

PRIVATE

Das Geld-Magazin

Gegründet 1999

1/2022

Erfahrungen aus erfolgreichen
Finma-Bewilligungsverfahren

ESG-Weckruf für Verwaltungsräte

Vorausschauende Nachfolgeplanung
sichert Unternehmenszukunft

Chancen und Risiken von
Krypto-Investments

Energiemonster Kryptos mit Blick
auf planetare Grenzen

Sind Gewinne aus
Krypto-Investments steuerfrei?

Manipulation von Krypto-Assets

Kryptos und die Gefahr
der Geldwäscherei

Blockchain und Kryptos:
Die Schweiz als Vorreiter

Direkt zum Medienpreis für
Qualitätsjournalismus:
private.ch/medienpreis

23. Jahrgang Fr. 10.–



private.ch

Strategiewechsel in Chinas Wirtschaftspolitik: Herausforderung für Anleger

Schweizerisches Trustrecht

Expansion nach Deutschland: Achtung Steuerfallen

Der letzte Wille, seine Vollstreckung und seine Vollstrecker

Das Wichtigste beim Investieren: Zeit

Wie Phönix aus der Asche: Wiederaufbau am Zürcher Bahnhof

Dossier Bitcoin & Co.
Wie gut sind die Kryptos wirklich?



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 · private.ch



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

Erscheinungsdaten:
1/2022: 11. März 2022
2/2022: 17. Juni 2022
3/2022: 30. September 2022
4/2022: 2. Dezember 2022

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
Gratis-Archiv: private.ch

Inhalt

4 Erfahrungen aus erfolgreichen Finma-Bewilligungsverfahren

Dr. Fabian Schmid, BDO

6 Schweizerisches Trustrecht

Prof. Dr. Hans Rainer Künzle, Kendris

8 ESG-Weckruf für Verwaltungsräte

Gabriela Schärer, GWP Geissbühler Weber & Partner

9 Vorausschauende Nachfolgeplanung sichert Unternehmenszukunft

Edy Fischer, IfW Niggemann, Fischer & Partner

10 Strategiewechsel in Chinas Wirtschaftspolitik stellt Anleger vor Herausforderungen

Marius Baumann und Tobias Wagner, Dreyfus Söhne & Cie AG, Banquiers

12 Expansion nach Deutschland – Was Schweizer Unternehmen aus steuerlicher Sicht beachten sollten

Dr. Julian Kläser, Blum & Grob Rechtsanwälte

14 Nach dem Grossbrand beim Zürcher Hauptbahnhof: Wie Phönix aus der Asche

Interview mit Hans Kessler, PSP Swiss Property

Dossier Bitcoin & Co.

16 Chancen und Risiken von Krypto-Investments

Thomas U. Fischer, Berner Kantonalbank BEKB

18 Wie «gut» sind Kryptos eigentlich wirklich, wenn man ihre Performance anschaut (und dabei die Volatilität nicht vergisst)?

19 Energiemonster Kryptos mit Blick auf planetare Grenzen

Luisa Lange, Ethius Invest

20 Einkommen aus Kryptowährung ist steuerfrei – oder doch nicht?

Thomas Linder und Eric Sutter, MME

22 Die Manipulation von Krypto-Assets

Stefan Kühn und Sebastian Moosmann, BDO

24 Blockchain und Krypto-Assets im Finanzsektor: Vorreiterrolle der Schweiz auf internationaler Ebene

26 Kryptowährungen und Geldwäscherei

Sven Probst und Uday Mehta, Deloitte Schweiz

27 Der letzte Wille, seine Vollstreckung und seine Vollstrecker

Festschrift für Prof. em. Dr. Hans Rainer Künzle

28 Ausschreibung Medienpreis für Qualitätsjournalismus 2022

29 Ausschreibung Sonderpreis des Schweizerischen Arbeitgeberverbands

34 Das Wichtigste beim Investieren: Zeit

Jeffrey Hohegger, Raiffeisen Schweiz

Erfahrungen aus erfolgreichen Finma-Bewilligungsverfahren

Zur Ausübung ihres Geschäfts brauchen unabhängige Vermögensverwalter und Trustees künftig eine Finma-Bewilligung, deren Erlangen mit einem mehrmonatigen Prozess verbunden ist. Was beinhaltet dieser genau? Wo liegen die Herausforderungen? Lässt sich der Weg ohne externe Unterstützung bestreiten?



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

Die wenigsten Vermögensverwalter müssen im Hinblick auf regulatorische Voraussetzungen bei Null anfangen, wenn sie den Finma-Bewilligungsprozess starten. Dennoch sind die neuen Anforderungen nach Fidleg und Finig vergleichsweise hoch – insbesondere für kleinere Institute. Nicht nur die Organisation, auch sämtliche Prozesse und Verträge gilt es auf die neue Gesetzgebung hin anzupassen. Zudem müssen wichtige Entscheidungen für die unternehmerische Zukunft getroffen werden. Dies verlangt von den Lizenz-Anwärterinnen und -Anwärtern viel Weitsicht und mitunter Selbstkritik, denn auf die Frage «Welche Risiken birgt mein Geschäftsmodell?» muss eine Antwort vorliegen. Genau dies bedeutet aber auch Chancen. Denn die eigenen Dienstleistungen und Prozesse zu überprüfen, geht oftmals mit einer Optimierung derselben einher, was letztlich den Kundinnen und Kunden zugutekommt. Die Lizenz

steht für einen hohen Qualitätsstandard und besseren Kundenschutz – das ist durchaus begrüssenswert.

Step by step

Am Anfang des Bewilligungsverfahrens steht eine saubere Planung. Ein Überblick hinsichtlich Gesamtprozess und zu unternehmender Schritte ist von zentraler Bedeutung, wenn Effizienz den Takt in diesem Projekt angeben soll. Phase zwei beinhaltet dann das Erstellen von Fidleg- und Finig-konformen Verträgen, Weisungen, Reglementen etc. Anschliessend beginnt die «heisse» Phase: Das korrekte und qualitativ hochwertige Aufbereiten des Gesuchs und aller Beilagen. Hier geht es um nicht weniger als der Finma und der Aufsichtsorganisation (AO) aufzuzeigen, dass man als Institut sämtliche gesetzlichen Anforderungen und Erwartungen erfüllt. Das Gesuch wird dann vorerst bei der AO eingereicht. Diese prüft den Antrag sowie die Unterlagen und fordert allenfalls zu Nachbesserungen und Ergänzungen auf. Nachdem die AO grünes Licht gegeben hat, geht das Gesuch zur Finma. Für Rückfragen und damit verbundene weitere Umsetzungen sollte genug Zeit eingeplant werden. Patrick Burger, BDO Kunde und CEO bei Sinvest, einem der ersten von der Finma bewilligten Vermögensverwalter, empfand den Austausch mit den Aufsichtsbehörden als gut, aber intensiv. Er sagt: «Für uns war es zielführend, dass BDO die Abklärung sämtlicher Rückfragen der AO und der Finma, von der Einreichung des Gesuchs bis zur Bewilligung, übernahm und das Gesuch jeweils direkt nachbesserte.»

Allein oder mit Unterstützung?

Wer sich dazu entscheidet, den Prozess ohne Unterstützung zu absolvieren, spart natürlich externe Kosten. Eigenständig befasst man sich dann mit sämtlichen

unternehmerischen Fragen und rechtlichen Anforderungen. Die daraus gewonnenen Erkenntnisse und das Wissen, das in diesem Kontext aufgebaut wird, kann insbesondere bei der Implementierungsphase und später auch im operativen Geschäft von Vorteil sein. Vielen Vermögensverwaltern verleiht es jedoch ein Gefühl von Sicherheit, diese für die berufliche Zukunft entscheidende Angelegenheit in Zusammenarbeit mit erfahrenen Experten anzugehen. Oft geht es um komplexe regulatorische Fragen, zu deren Klärung fundiertes Fachwissen und vor allem Vergleichswerte aus der Praxis notwendig sind.

Die Entscheidung, ob man den Weg zur Finma-Lizenz mit oder ohne externe Unterstützung bestreiten möchte, hängt letztlich immer von einer individuellen Ressourcen-Abwägung und vorhandenem Fachwissen ab.

Time is running

Erfahrungsgemäss vergehen vom ersten Kick-off-Meeting bis zum Einreichen des Gesuchs bei der AO etwa 2 bis 3 Monate. Danach ist sowohl für die Verhandlungen mit der AO als auch für jene mit der Finma mit jeweils rund 2 Monaten zu rechnen. In dieser Zeitspanne wird zwar nicht ununterbrochen diskutiert und nachgebessert, aber es lohnt sich, längere Entscheidungswege und Reaktionszeiten einzuplanen – immerhin sind auf allen Seiten viele Personen involviert.

Ratsam ist es, den Prozess möglichst rasch einzuleiten, denn das Gesuch muss bis Ende 2022 bei der Finma eingereicht sein. Da viele Institute mit dem Verfahren erst jetzt beginnen, könnten sich bei den verschiedenen AO und bei der Finma die Bearbeitungszeiten verlängern.

fabian.schmid@bdo.ch
www.bdo.ch/uvv-services

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.

Schweizerisches Trustrecht

Der Bunderat hat am 12. Januar 2022 den Vorentwurf zu einem schweizerischen Trustrecht veröffentlicht. Die Vernehmlassung läuft bis Ende April 2022.



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

Was ist ein Trust?

Der Trust ist ein Rechtsinstitut des «common law», welches keine Legaldefinition kennt. Er kann als *verselbstständiges Vermögen* beschrieben werden, welches von einem Trustee im Interesse von Begünstigten verwaltet wird oder zu einem bestimmten Zweck. Der Trust ist geprägt von drei Grundvoraussetzungen: Der Settlor (Gründer) will einen Trust gründen (certainty of intention), das zu widmende Vermögen muss bestimmt sein (certainty of subject matter) und die Begünstigten müssen bestimmt sein (certainty of object). Bei der Stiftung geht man von ähnlichen Grundvoraussetzungen aus.

Parlamentarische Vorstösse

Vier parlamentarische Vorstösse waren Ausgangspunkt der hier besprochenen Vorlage: Das *Postulat 10.3332* von Nationalrätin Isabelle Moret (Analyse einer allfälligen gesetzlichen Regelung von Trusts in der Schweiz), das *Postulat 15.3098* der FDP – Liberale Fraktion (Prüfung einer allfälligen gesetzlichen Regelung von Trusts in der Schweiz), die *Parlamentarische Initiative 16.488*

von Nationalrat Fabio Regazzi (Aufnahme des Rechtsinstituts des Trusts in die schweizerische Gesetzgebung) und die *Motion 18.33* der Kommission für Rechtsfragen des Ständerats (Einführung des Trusts in die schweizerische Rechtsordnung).

Haager Trust-Übereinkommen

Die Schweiz ratifizierte 2007 das Haager Trust-Übereinkommen (HTÜ); seither werden ausländische Trusts in der Schweiz ausdrücklich anerkannt. Im Rahmen der Ratifizierung wurden auch Anpassungen im schweizerischen Recht vorgenommen, etwa im Betreibungsrecht und in der Grundbuchverordnung, um Trusts im Grundbuch eintragen zu können. Prof. Luc Thévenoz hatte damals weitergehend die Einführung eines Trustrechts vorgeschlagen (eingordnet im Gesellschaftsrecht), was aber noch keine Mehrheit fand.

Lehre und Rechtsprechung

Bis 2007 waren Trusts bereits in der Lehre und Rechtsprechung anerkannt, grundlegend war der Entscheid *BGE 96 II 79* (Harrison v. Schweizerische Kreditanstalt) aus dem Jahr 1970. Der Trust wurde als Konstrukt aus mehreren Verträgen erfasst. Die Idee der Einführung eines schweizerischen Trustrechts wurde bereits in den 50er Jahren von Prof. Friedrich Gubler vorgebracht, ohne dass sie allerdings umgesetzt wurde.

Aufsicht

Seit 2018 gibt es auch für Trusts aufsichtsrechtliche Bestimmungen, und zwar in den Bundesgesetzen über die Finanzdienstleistungen (*Fidleg*) und über die Finanzinstitute (*Finig*), welche seit 2020 in Kraft sind.

Steuern

Wenn der Settlor oder die Begünstigten eines Trusts in der Schweiz ansässig sind, müssen hier Steuern bezahlt werden gemäss den Regeln des *Kreisschreibens Nr. 30* der Schweizerischen Steuerkonferenz (SSK) vom 22. August

2007 bzw. dem Kreisschreiben Nr. 20 der Eidgenössischen Steuerverwaltung.

Wirtschaftliche Bedeutung

Heute wird davon ausgegangen, dass 27'000 Personen Trusts und trustnahe Vehikel mit Bezug zur Schweiz haben. In der Schweiz sind 2'000 bis 3'000 Personen im Trustbereich beschäftigt. Ein grosser Teil der bei den Banken gehaltenen Privatvermögen wird über Trusts gehalten.

Experten

Das Bundesamt für Justiz (BJ) und das Staatssekretariat für internationale Finanzfragen (SIF) haben im Frühjahr 2018 zur Erarbeitung des Vorentwurfs eine *Expertengruppe* gebildet, welcher neben Vertretern der Verwaltung die folgenden Personen angehörten: Prof. Paul Eitel, Prof. Florence Guillaume, Christian Lyk, Prof. Luc Thévenoz und David Wilson.

Ziele der Revision

Der Umgang mit ausländischen Trusts ist hoch komplex, das für Privatvermögen einzusetzende schweizerische Vehikel soll einfacher in der Handhabung sein. Damit soll sowohl der *Finanzplatz Schweiz als auch der Treuhandbereich gestärkt* werden.

Konzept

Es gibt drei mögliche Konzepte: eine Vollrezeption, die Rezeption durch Nachbildung und eine funktionale Annäherung. Es ist unbestritten, dass eine Vollrezeption des «common law trust» nicht in Frage kommt, weil die andere sachenrechtliche Aufteilung der Rechte am Treugut nicht in unsere Rechtsordnung passt. Die *Rezeption durch Nachbildung* ist die naheliegende Lösung, welche auch in anderen Civil-Ländern verwirklicht wurde (Liechtenstein, Québec [Kanada] und Louisiana [USA]). Der Bundesrat schlägt eine Nachbildung im Bereich des Obligationenrechts vor, was einleuchtet. Die dritte Lösung wurde mit der französi-

schen «fiducie» verwirklicht, welche allerdings weit vom Trust entfernt ist.

Trust als Rechtsinstrument sui generis

Die Vorlage schlägt den Trust als Rechtsinstrument eigener Art vor, *einzuordnen zwischen der Stiftung und der Treuhand*. Ähnlich wie bei der Treuhand ist die Unterscheidung von rechtlichem Eigentum und wirtschaftlichem Nutzen, das Verpflichtungsverhältnis zwischen Trustee und Begünstigten und die Ausgestaltung der Sorgfaltspflichten des Trustees. Andere Elemente erinnern an die Stiftung, nämlich das Sondervermögen, die Unabhängigkeit des Trustees und die Stellung der Begünstigten. Weil der Trust weder ein Vertrag noch eine Gesellschaft ist, wird er im Obligationenrecht zwischen diesen beiden Bereichen in einem eigenen Titel (22^{bis}) untergebracht.

Es wird betont, dass das *bestehende Sachenrecht unangetastet* bleibt und der Trustee allein Eigentumsrechte am Trustvermögen hat, während die Begünstigten (nur) persönliche (obligatorische) Rechte haben, welche allerdings verstärkt werden durch ein Konkursprivileg in der Zwangsvollstreckung gegen den Trustee und ein sog. Folgerecht für den Fall, dass der Trustee das Trustvermögen unberechtigterweise auf Dritte überträgt.

Der vorgeschlagene Trust *entspricht der Definition des HTÜ* und sollte deshalb auch (von den Vertragsstaaten des HTÜ) im Ausland anerkannt werden. Ausgeschlossen sind in der Vorlage von Gesetzes wegen oder durch Gerichtsentscheid errichtete Trusts (resulting trusts, constructive trusts, statutory trusts) und Trusts, welche nicht im Interesse von Begünstigten errichtet werden (purpose trusts).

Begründung durch einseitigen Akt

Der Trust wird durch einen einseitigen Willensakt errichtet, welcher *in Schriftform oder in der Form einer letztwilligen Verfügung* (Erbtrust) erfolgen muss (Art. 529a Abs. 2 VE-OR, Art. 493 VE-ZGB). Es ist sehr zu begrüßen, dass die Errichtung in ähnlicher Form wie bei der Stiftung erfolgt und es sich um eine einseitige Erklärung und nicht einen Vertrag handelt. Bei der Einbringung des Trustvermögens sind sodann (wie

bei der Stiftung in Art. 82 ZGB) die Pflichtteile zu beachten (Art. 529b Abs. 6 VE-OR).

Zeitliche Begrenzung

In Anlehnung an die in anderen Ländern geltende «rule against perpetuities» sieht Art. 529u VR-OR vor, dass der Trust eine beschränkte Dauer von *höchstens 100 Jahren* haben kann. Dies ist sinnvoll, zumal die Erfahrung zeigt, dass in der Praxis Familienstiftungen selten länger als 50 Jahre gebraucht werden.

Rechte und Pflichten des Trustees

Jede natürliche oder juristische Person kann Trustee werden, ohne besondere Voraussetzungen. Dies passt für das familiäre Umfeld, während professionelle Trustees der Bewilligungspflicht unterstehen und der Aufsicht nach dem Finig. Auch ein Settlor oder Begünstigter kann Trustee werden, dieser darf aber nicht der einzige Begünstigte sein (Art. 529 l Abs. 2 VE-OR). Der Trustee erwirbt Eigentum am Trustvermögen, er muss dieses getrennt vom eigenen Vermögen halten und im Interesse der Begünstigten verwalten (Art. 529a und 529g Abs. 1 VE-OR). Der Trustee ist zur Rechenschaft verpflichtet und haftet gegenüber den Begünstigten (Art. 529h Abs. 1 VE-OR).

Rechte der Begünstigten

Die Rechte der Begünstigten werden *in der Trusturkunde näher bestimmt*. Sie können einen festen Anspruch haben (fixed interest trust) oder nur eine Anwartschaft, so dass Ansprüche im Ermessen des Trustees liegen (discretionary trust) (Art. 529d VE-OR). Die Begünstigten können in der Trusturkunde namentlich erwähnt oder nur der Kategorie nach angegeben sein (Art. 529c Abs. 1 VE-OR). Der Settlor kann sich spätere Änderungen der Begünstigten vorbehalten oder diese Kompetenz dem Trustee oder einem Protector übertragen (Art. 529t VE-OR). Die Begünstigten haben zudem ein Informationsrecht (Art. 529i VE-OR).

Sondervermögen

Der Trustee muss das Trustvermögen, welches er bei der Begründung des Trusts oder später erhält, vom eigenen

Vermögen getrennt halten und verwalten (Art. 529g Abs. 1 VE-OR). Es besteht ein *Schutz bei Zahlungsunfähigkeit und Überschuldung* des Trustees (Art. 529r VE-OR). Bei unrechtmässiger Veräusserung des Trustvermögens durch den Trustee haben die Begünstigten (allenfalls auch der Settlor, Protector und Co-Trustee) einen Anspruch auf Rückerstattung dieses Vermögens (Art. 529h VE-OR), ein sog. *Folgerecht* (tracing).

Schiedsgerichtsbarkeit

Die Vorlage sieht die Möglichkeit vor, dass *Streitigkeiten* einem Schiedsgericht unterbreitet werden können (Art. 529v VE-OR). Dies ist erfreulich und entspricht der Entwicklung in anderen Ländern, welche in der Schweiz vom Schweizerischen Verein Schiedsgerichtsbarkeit in Erbsachen (www.schiedsgerichte-erbsachen.ch) unterstützt wird.

Beurteilung

Es ist *gegenwärtig unklar*, ob das vorgeschlagene Projekt Chancen auf eine Umsetzung hat. Nach Abschluss des Vernehmlassungsverfahrens wird dies besser beurteilt werden können.

Nicht verständlich ist für mich, weshalb sich die Vorlage davor drückt, die längst überfällige Anpassung bei der *Familienstiftung* (Streichung von Art. 335 ZGB) vornehmen zu wollen (selbst das Bundesgericht hat in BGE 135 III 614 diese Bestimmung als überholt bezeichnet) und dies um weitere Jahre nach hinten schieben möchte. Wir brauchen die schweizerische Familienstiftung, weil die beiden Instrumente Trust und Familienstiftung parallel eingesetzt werden können und nicht nur die ausländischen Trusts, sondern auch die ausländischen (meist liechtensteinischen) Familienstiftungen durch schweizerische ersetzt werden sollten. Die Tatsache, dass die kantonalen Steuern dafür nicht vorbereitet sind, ist kein einleuchtender Grund, weil sich diese erst dann bewegen, wenn das Privatrecht ein Instrument überhaupt anbietet.

Zu Bemerkungen aus der Sicht der Anwaltschaft vgl. meinen Aufsatz in der Schweizerischen Anwaltsrevue 2021, 333-337.

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

ESG-Weckruf für Verwaltungsräte



Von Gabriela Schärer

Director

GWP Geissbühler Weber & Partner AG

ESG-Themen sind heute aus der Unternehmensstrategie kaum mehr wegzudenken. Bestrebungen in Bezug auf ESG- und insbesondere auf Governance-Aspekte werden aber immer stärker kritisch hinterfragt. Die Öffentlichkeit sowie Investoren wollen Taten sehen und nicht nur leere Worte, wie das in diesem Zitat aus unbekannter Quelle zum Ausdruck kommt: «Only actions prove who someone is, words just prove who they want to be.»

Schon seit einigen Jahren stehen ESG-Themen im Zentrum strategischer Ausrichtungen. Es gehört quasi zum guten Ton, sich im Rahmen der Strategie-Roadmap mit ESG auseinanderzusetzen. In der Vergangenheit lag der Fokus des öffentlichen Aktivismus und der öffentlichen Initiativen auf den Aspekten Environmental (Umwelt) und Social (Soziales). Viele der jüngsten Fortschritte beziehen sich auf diese zwei Bereiche. Das half, ESG-Themen in den Vordergrund zu rücken und das allgemeine Bewusstsein dafür zu schärfen. In letzter Zeit ist aber ein Umschwung in Richtung Governance zu beobachten. Der Handlungsbedarf wird bei den Verwaltungsräten gesehen, die letztlich für die Oberleitung der Gesellschaft verant-

wortlich sind. Die Erwartungen lasten also vermehrt auf Entscheidungsträgerinnen und -trägern, die de facto dafür verantwortlich sind, wie die Unternehmen schlussendlich handeln. Investorinnen und Investoren, Shareholder und Stakeholder stimmen vermehrt der Aussage von Faydra D. Fields, Dozentin, Autorin und Beraterin, zu: «Beware of those who would pay lip service but refuse to put their money where their mouths are.»

Die Macht der umweltbewussten Bewegung

Repräsentanten der umweltbewussten Bewegung gewinnen verstärkt an Macht. Ist eine Gruppierung der Meinung, dass ein Unternehmen und dessen Verwaltungsrat nicht in ihrem Interesse oder nicht schnell genug handelt, fordern sie zu Massnahmen auf oder nehmen die Dinge selbst in die Hand. Genau dies geschah vor Kurzem bei Exxon: Ein Hedgefonds namens «Engine No. 1» hat von den Aktionärsrechten Gebrauch gemacht und Verwaltungsräte zur Wahl an der Generalversammlung nominiert. Mittels Proxy-Voting und durch Beeinflussung anderer Aktionäre gelang es dem Hedgefonds, drei Verwaltungsräte abzusetzen und damit die Führungsetage des Unternehmens zur Anpassung ihrer Strategie zu zwingen.

Es stellt sich somit die Frage, ob andere aktivistische Gruppierungen ähnlich vorgehen könnten, um bei Unternehmen, die sich bisher gegen soziale Reformen gestäubt haben oder von denen eine schnellere Umsetzung gewünscht wird, ebenfalls Erfolge zu erwirken. Die Situation bei Exxon ist bislang ein Einzelfall und eine exakte Wiederholung der Umstände scheint eher unwahrscheinlich. Es ist aber durchaus möglich, dass eine simple Drohung, den Verwaltungsrat genauer unter die Lupe zu nehmen oder eine Abwahlkampagne gegen unerwünschte Verwaltungsräte zu lancieren, bereits ausreichen könnte. Eines ist klar: Das Vorkommnis bei Exxon wird weitere umweltbewusste Gruppierungen dazu motivieren, die Durchsetzung ihrer Ziele aktiv zu erzwingen, wenn die Zeit reif ist und sich eine Gelegenheit bietet.

Laut Bloomberg haben Repräsentanten solcher Bewegungen in den USA im Jahr 2021 eine rekordhohe Anzahl Anträge eingereicht, die weit über dem Durchschnitt der vorangegangenen fünf Jahre lag.

ESG-Erwartungen erfüllen und dabei die Kontrolle nicht verlieren

In solch turbulenten Zeiten ist es besonders wichtig, dass Unternehmen und Verwaltungsräte die Erwartungen ihrer Stakeholder verstehen, mit ihnen im Dialog bleiben und so sicherstellen, dass keine Erwartungslücke entsteht.

Durch das Ereignis bei Exxon stieg der Aktienpreis an, nachdem die Aktivistinnen und Aktivisten Teil des Verwaltungsrats geworden waren. Es bleibt spannend zu beobachten, wie sich der Verwaltungsrat in Zukunft präsentiert und ob er einheitlich auftreten kann. Es ist auf jeden Fall immer besser, die Kontrolle zu behalten und den Wandel im eigenen Tempo resp. zu den eigenen Bedingungen voranzutreiben. Dabei darf nie vergessen gehen, dass die Veränderung mit den Erwartungen der Investorinnen und Investoren in Einklang gebracht werden muss. Ein proaktives Vorgehen ist zweifellos besser, als abzuwarten und letztlich zum Handeln gezwungen zu werden.

Eine ESG-Strategie entsteht nicht über Nacht. Es ist wichtig, frühzeitig damit zu beginnen, Strategie, Prozesse, Reporting sowie Kommunikation und Offenlegung gegenüber den Stakeholdern in Form von definierten Zielen und Vorgaben darzulegen. Auch ein transparentes Reporting ist essenziell. Dabei ist es wichtig, alle drei ESG-Aspekte abzuwägen zu betrachten und die Geschwindigkeit des Wandels mit den Erwartungen der Investorinnen und Investoren in Einklang zu bringen. Echte messbare Ergebnisse werden erwartet. Eine entsprechende Ausrichtung ist äusserst wichtig, denn, wie Jeremy Richardson, Senior Portfolio Manager bei RBC Global Asset Management, sagt: «When it's done right, ESG investing is good business.»

gabriela.schaerer@gwp-group.com
www.gwp-group.com

Vorausschauende Nachfolgeplanung sichert Unternehmenszukunft



Von Edy Fischer

IfW Niggemann, Fischer & Partner

Jede Familie steht einmal vor der Frage, wie das Vermögen an die nachfolgende Generation übertragen werden kann. Die meisten Erblasser streben eine Vermögensaufteilung an, die den Interessen der Nachkommen entspricht und von diesen auch als gerecht empfunden wird.

Vorausschauende Erblasser planen die Vermögensübertragung sorgfältig und besprechen sie idealerweise mit den Erben. Dadurch wird auch die Akzeptanz bei den Erben erhöht und Konfliktpotenzial reduziert. Anschliessend ist es sinnvoll, den Willen in einem Testament oder Erbvertrag zu fixieren und gegebenenfalls einen Willensvollstrecker zu bestellen, der für die Umsetzung der Anordnungen des Erblassers sorgt.

Besonders komplex sind Nachfolgeregelungen, die Unternehmensbeteiligungen umfassen. Bei vielen Unternehmerfamilien stellt das Unternehmen den grössten Vermögensbestandteil dar. Da Unternehmen aber nicht wie Liquidität teilbar sind, ist eine gerechte Vermögensaufteilung schwierig, wenn nicht alle Erben am Unternehmen beteiligt werden sollen und kein ausreichendes Vermögen zum Abfinden der weichen Erben vorhanden ist.

Werden die Nachkommen gleichmässig am Unternehmen beteiligt, besteht die Gefahr, dass das Unternehmen im operativen Geschäft beeinträchtigt oder entscheidungsunfähig wird, wenn die Erben unterschiedliche Interessen verfolgen. Deshalb ist es für Unternehmer sehr wichtig, die Nachfolge rechtzeitig zu planen, um die Unternehmenszukunft nicht durch Streitigkeiten zwischen den Erben zu gefährden.

Familieninterne Nachfolge

Besondere Probleme ergeben sich, wenn ein Unternehmen nur an *einen* Nachkommen übertragen werden soll und das übrige Vermögen des Erblassers nicht ausreicht, um die anderen Erben abzufinden. Denkbare Lösungswege sind dann:

- Verkauf des Unternehmens an den als Nachfolger vorgesehenen Erben, ggf. auf Rentenbasis,
- Übertragung des Unternehmens unter Vorbehalt eines Nutzungsrechts für den Erblasser oder die übrigen Erben,
- Gründung einer Familienholding,
- Aufnahme eines (Minderheits-) Gesellschafters auf Zeit.

Durch den Verkauf des Unternehmens an den Nachfolger erhält der Erblasser Liquidität, die er entweder zu Deckung seines eigenen Lebensunterhalts oder zur Abfindung weiterer Erben einsetzen kann. Da es vielen Unternehmensnachfolgern schwerfallen wird, einen hohen Kaufpreis zu entrichten, kann der Verkauf auf Basis von Rentenzahlungen eine Lösung sein, da der Nachfolger hierfür die zukünftigen Erträge des Unternehmens einsetzen kann. Eine ähnliche Zielsetzung hat das Nutzungsrecht, das dem Erblasser oder weichen Erben eine Beteiligung an den zukünftigen Erträgen des Unternehmens einräumt.

Das Modell der Familienholding sieht die Gründung einer zweiten Gesellschaft vor, in die die Anteile an dem operativen Unternehmen eingebracht

oder an diese verkauft werden. Durch eine frühzeitige Übertragung von Anteilen an der Familienholding auf die Erben werden diese an die Führung des Familienvermögens herangeführt. Gleichzeitig können die Senioren die Kontrolle über das Vermögen behalten, wenn sie zum Vorstand der Familienholding bestellt werden oder sich Mehrfachstimmrechte vorbehalten. Die Gründung einer Familienholding setzt die Bereitschaft der Nachkommen voraus, auch nach dem Erbfall das Vermögen gemeinsam zu verwalten.

Ist eine Beteiligung der übrigen Erben am Unternehmen nicht gewünscht, kann der Erblasser Unternehmensanteile an einen Gesellschafter «auf Zeit» verkaufen. Er erhält dadurch Liquidität, die er zur Abfindung der übrigen Erben einsetzen kann. Werden mit dem Gesellschafter auf Zeit klare Absprachen über die Beteiligungsdauer und den Verkaufspreis beim Ausstieg verabredet, ermöglicht dies allen Beteiligten eine gute Liquiditätsplanung.

Familienexterne Nachfolge

Sind die Erben nicht an der Führung des Unternehmens interessiert, bietet sich der Verkauf des Unternehmens an. Hierdurch wird das «Klumpenrisiko Unternehmen» aufgelöst. Die aus dem Unternehmensverkauf zufließende Liquidität kann breiter gestreut und risikoärmer angelegt werden. Ausserdem ist liquides Vermögen leichter und gerechter unter Erben teilbar.

Für einen Unternehmensverkauf sollte ausreichend Zeit eingeplant werden, da die Erfolgswahrscheinlichkeit für das Erzielen eines guten Verkaufspreises steigt, wenn der Verkaufsprozess sorgfältig vorbereitet und professionell durchgeführt wird. Zudem sind spezielle Kenntnisse und Netzwerke für eine erfolgreiche Realisierung erforderlich, die es ratsam erscheinen lassen, sich bei derartigen Transaktionen von erfahrenen M&A-Experten beraten zu lassen.

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

Strategiewechsel in Chinas Wirtschaftspolitik stellt Anleger vor Herausforderungen



Von Marius Baumann, CFA
Senior Investment Strategist
Dreyfus Söhne & Cie AG, Banquiers

Seit dem Jahr 1990 hat sich das Bruttoinlandprodukt (BIP) von China von 0,4 auf 14,7 Billionen US\$ erhöht. Damit ist China zur zweitgrössten Volkswirtschaft hinter den USA aufgestiegen und könnte diese bereits 2030 als Nummer 1 ablösen. Das Turbowachstum bringt aber grosse Herausforderungen mit sich, welche die Regierung in Peking mit neuen wirtschaftspolitischen Prioritäten vehement angeht.

Investitionsgetriebenes Wirtschaftswachstum

Die Haupttreiber des beeindruckenden Wachstums waren Investitionen und Exporte. Der Anteil des privaten Konsums am BIP ist mit 38% im internationalen Vergleich hingegen auffallend tief. In den USA beispielsweise ist der Anteil mit rund 67% fast doppelt so hoch. Auf der anderen Seite ist der Anteil der Investitionen in China infolge der staatlichen Investitionslenkung deutlich überdimensioniert, was zu Überkapazitäten und Fehlallokationen führen kann. Die spezielle Zusammensetzung des Bruttoinlandprodukts ist eine di-



und Tobias Wagner
Quantitative Investment Analyst
Dreyfus Söhne & Cie AG, Banquiers

rekte Folge der hohen Sparquote, welche deutlich über dem globalen Durchschnitt liegt. Einerseits führte die Ein-Kind-Politik aus dem Jahr 1980 dazu, dass die Zahl der Nachkommen sank, was geringere Ausgaben, aber auch einen Rückgang der Altersunterstützung zur Folge hatte. Beides wirkte sich positiv auf das Sparverhalten aus. Andererseits ging die Abkehr von der Planwirtschaft mit einer Umgestaltung des sozialen Sicherheitsnetzes und einer Zunahme des Vorsorgesparens einher. Nicht zuletzt führte die zunehmende Einkommensungleichheit zu immer höheren Ersparnissen.

Limitierte Investitionsmöglichkeiten

Anders als im Westen, wo den Anlegern eine Vielzahl von Investitionsmöglichkeiten geboten wird, gibt es in China aufgrund des stark regulierten Kapitalmarktes nur wenig wirtschaftlich sinnvolle Möglichkeiten, um das ersparte Kapital zu investieren. So konnte beispielsweise mit Spareinlagen in den vergangenen zehn Jahren real kein Wertzuwachs erzielt werden, da die Inflation sämtliche Zinserträge

zunichtegemacht hat. Nach der Privatisierung des Immobilienmarktes im Jahr 1998 wurden Immobilien zu einem beliebten Kanal für chinesische Investoren, um von makroökonomischen Trends wie der raschen Urbanisierung und dem Wachstum der Mittelschicht zu profitieren. Abgesehen davon, dass Immobilien für Chinesen eine der wenigen praktikablen und rentablen Investitionsmöglichkeiten sind, gelten sie angesichts der Volatilität des heimischen Aktienmarkts auch als sichere Anlage für erspartes Kapital.

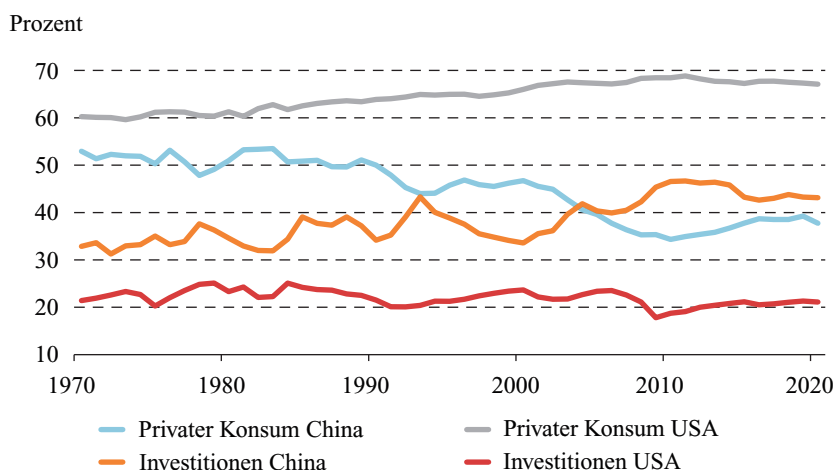
Immobilienboom in Chinas Metropolen

Die Sicherheit der Anlageklasse ist aber durch ihren eigenen Erfolg zunehmend gefährdet. Die Preise von Neubauten in chinesischen Grossstädten sind heute fast auf dem Niveau von westlichen Metropolen und stehen somit relativ zum verfügbaren Einkommen in keinem Verhältnis mehr. Ebenfalls zeigen sich die hohen Bewertungen in den tiefen Bruttorenditen der Mietobjekte. In der Schweiz sind die Preise selbst in den Hotspots Zürich und Genf durch einen soliden Renditevorteil gegenüber risikolosen Anlagen untermauert. In Chinas Städten ist das nicht mehr der Fall. Immobilienkäufe werden nur unter der Prämisse weiterer Preisanstiege getätigt, was ein Indiz für eine Blasenbildung ist.

Immobilienentwickler im Fokus

Um den Markt abzukühlen, hat Peking bereits letztes Jahr die Immobilienentwickler ins Visier genommen und ihnen strenge Verschuldungsaufgaben auferlegt. Die betroffenen Firmen dürfen keine zusätzlichen Schulden aufnehmen und sind zur Liquiditätsbeschaffung auf die Realisierung ihrer Immobilienprojekte angewiesen. Mit der Abkühlung des Marktes seit dem Sommer 2021 ist das grösste Immobilienunternehmen in China, die Evergrande Gruppe mit einer Bilanzsumme von über 400 Mrd. US\$, in Schieflage

Hauptkomponenten des BIP in den USA und China



geraten. Der sich abzeichnende Untergang sorgt für zusätzlichen Druck auf die Immobilienverkäufe und bringt weitere angeschlagene Entwickler in Bedrängnis. Die chinesische Regierung ist bereit, Konkurrenz in Kauf zu nehmen, bemüht sich aber, die Ausfälle zu begrenzen und private Gläubiger zu schützen. Da das chinesische Bankensystem praktisch vollständig staatlich kontrolliert ist, kann eine systemkritische Kettenreaktion wie in den USA nach dem Kollaps von Lehman Brothers aufgrund fauler Kredite quasi per Dekret verhindert werden.

Ziele und Regulierungen der Regierung

Die Bemühungen, den Immobilienmarkt zu «entschulden» und abzukühlen, sind Teil des übergeordneten Ziels des «gemeinsamen Wohlstands», das Präsident Xi Jinping seit 2020 verfolgt. Unter diesem Mantel wurde in den letzten zwei Jahren eine Regulierungswelle losgebrochen. Mit Verschärfungen im Wettbewerbsrecht sollen die Macht der grossen Tech-Konzerne verringert, monopolistische Strukturen aufgebrochen und die Innovation gefördert werden. Weitere Interventionen in den Bereichen Gaming, Nachhilfe und Fortbildung haben das Ziel, den Jugendschutz sowie die Bildungsgleichheit zu erhöhen. Ebenfalls strebt die Regierung gerechtere Löhne an.

Stimulierungsmassnahmen notwendig

Mit der angestrebten Reduktion der sozialen Ungleichheit und der damit verbundenen Steigerung des Inlandkonsums soll die Wirtschaft langfristig auf einen nach-

haltigeren Wachstumskurs gebracht werden, der weniger von Investitionen und Exporten abhängig ist.

Mittelfristig wird die Wirtschaft durch die neuen Prioritäten der Regierung aber belastet. Nach einer starken Erholung nach dem Corona bedingten Lockdown hat das Wirtschaftswachstum den seit 2019 eingeschlagenen Abwärtstrend wiederaufgenommen. Per Jahresende lag das reale BIP-Wachstum mit 4% gar unter dem der USA. Bis 2018 intervenierte Peking regelmässig mit Stimulierungsmassnahmen, wenn diese Zahl unter 6,5% fiel. Mit dem Fokus auf Nachhaltigkeit und Stabilität liegt diese Schmerzgrenze heute deutlich tiefer. Ein allzu schwaches Wirtschaftswachstum kann sich Peking aber trotzdem nicht leisten und muss dieses Jahr nun doch wieder auf die altbewährten Instrumente zurückgreifen. Die Regierung kündigte bereits weitreichende Infrastruktur-

ausgaben und die Unterstützung kleinerer Firmen sowie der verarbeitenden Industrie an. Geldpolitisch besteht weniger Spielraum, da sonst das kontrollierte Ablassen der Kreditblase gefährdet wird. Chinas Notenbank hat aber eine angemessene Liquiditätsversorgung in Aussicht gestellt und dürfte dieses Jahr als einzige grosse Zentralbank die Zügel tendenziell eher lockern als anziehen.

Schwieriges Pflaster für Anleger

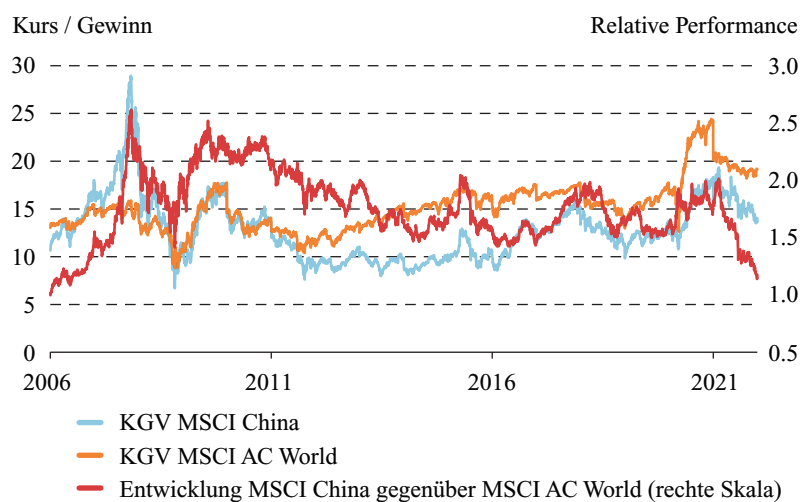
Für Anleger bedeutet der neue Kurs aus Peking vor allem erhöhte Unsicherheit, welche durch die gestiegenen geopolitischen Risiken noch verstärkt wird. Chinesische Aktien, insbesondere aus dem Technologiesektor, sind aus der Gunst der Anleger gefallen. Gerade deshalb sollten sie aber nicht abgeschrieben werden. Nach dem Abverkauf im letzten Jahr handelt der chinesische Aktienmarkt, gemessen am erwarteten Kurs/Gewinn-Verhältnis für die nächsten 12 Monate, im internationalen Vergleich zu einem rekordhohen Bewertungsabschlag. Angesichts der fiskal- und geldpolitischen Unterstützung und den langfristig intakten Wachstumsaussichten scheint dieser übertrieben. Bei Einzelanlagen bleibt allerdings Vorsicht geboten, da die regulatorischen Risiken für ausländische Investoren nicht abschätzbar sind. Es empfehlen sich breit abgestützte Anlagefonds, welche über Hongkong- und Onshore-(A)-Aktien diversifiziert sind und von einem lokalen Manager verwaltet werden.

marius.baumann@dreyfusbank.ch

tobias.wagner@dreyfusbank.ch

www.dreyfusbank.ch

Rekordhoher Bewertungsabschlag chinesischer Aktien



Expansion nach Deutschland – Was Schweizer Unternehmen aus steuerlicher Sicht beachten sollten



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

1. Einleitung

Deutschland ist für Schweizer Unternehmen attraktiv. Neben kulturellen Ähnlichkeiten zieht die Grösse des deutschen Wirtschaftsraums mit seinen rund 80 Millionen Konsumenten viele Schweizer Unternehmen, darunter auch Startups, an. Gleichzeitig eröffnet eine erfolgreiche unternehmerische Expansion nach Deutschland die Möglichkeit für Schweizer Unternehmen, im Europäischen Wirtschaftsraum Fuss zu fassen und damit Marktzugang zu mehr als 500 Millionen Konsumenten zu erhalten. Der vorliegende Beitrag illustriert anhand eines Praxisbeispiels, welche steuerlichen Aspekte Schweizer Unternehmen bei einer Expansion nach Deutschland u.a. beachten sollten.

2. Praxisbeispiel Swiss Interior AG

Die Swiss Interior AG ist ein vor 3 Jahren gegründetes Startup und bietet über einen ansprechenden Internetauftritt massgeschneiderte Innendesignlösungen für Privatkunden an. Die Swiss Interior AG vermietet dabei Möbel und andere Inneneinrichtungsgegenstände. Kommt ein Vertrag zwischen der Swiss Interior AG und einem

Kunden zustande, beauftragt die Swiss Interior AG einen externen dritten Anbieter (künftig auch direkt vor Ort in Deutschland), Möbel und sonstige Inneneinrichtungsgegenstände gemäss der getroffenen Vereinbarung dem Kunden zur Verfügung zu stellen. Eigentümerin der Möbel wird die Swiss Interior AG, welche die Möbel gemäss Vereinbarung mit dem Kunden für einen monatlichen Mietzins zur Verfügung stellt. Es werden keine sich schon im Eigentum der Swiss Interior AG befindlichen Möbel aus der Schweiz nach Deutschland exportiert.

Die Swiss Interior AG hat 15 Mitarbeiter in der Schweiz angestellt, die hauptsächlich von der Schweiz aus arbeiten. Zum jetzigen Zeitpunkt (und für die nächsten Monate) wird die Swiss Interior AG einen Praktikanten einstellen, der vor Ort bei Möbellieferungen in Deutschland assistieren soll. Die Leistungen der Swiss Interior AG sollen zunächst in Deutschland nicht gegenüber Geschäftskunden angeboten werden. Die Swiss Interior AG wird in Deutschland nicht selbst über ein Warenlager verfügen.

2.1 Steuerrechtliches

2.2 Betriebsstättenthematik im Allgemeinen
Einkünfte aus Gewerbebetrieb werden in Deutschland u.a. dann beschränkt einkommen- oder körperschaftsteuerpflichtig, wenn «im Inland eine Betriebsstätte unterhalten wird oder ein ständiger Vertreter bestellt ist» (§ 49 Abs. 1 Nr. 2 lit. a EStG). Diese Vorschrift des EStG gilt nach § 8 Abs. 1 KStG auch für Körperschaftsteuersubjekte, insbesondere für ausländische Kapitalgesellschaften. Folglich ist zu erörtern, ob die geplanten geschäftlichen Aktivitäten der Swiss Interior AG in Deutschland allenfalls eine Betriebsstätte zu begründen vermögen – dies unter Berücksichtigung des Doppelbesteuerungsabkommens zwischen der Schweiz und Deutschland (hiernach DBA DE-CH).

2.3 Betriebsstättenthematik im Besonderen

Das Doppelbesteuerungsabkommen zwischen der Schweiz und Deutschland bestimmt in Art. 5 Abs. 3 DBA DE-CH, dass eine Betriebsstätte eine feste Geschäftseinrichtung ist, in der die Tätigkeit des Unter-

nehmens ganz oder teilweise ausgeübt wird. Die Einrichtung muss auf eine gewisse Dauer angelegt sein und eine gewisse Beziehung zu einem bestimmten Ort begründen. Diese Voraussetzungen für die Begründung einer Betriebsstätte dürften gemäss der heutigen Planung der Swiss Interior AG in einer ersten Phase in Deutschland nicht erfüllt sein.

Die Regelung des DBA DE-CH enthält ausserdem einen Negativkatalog. In diesem Negativkatalog sind auch reine Warenlager oder Lagerbestände aufgeführt. Reine Warenlager oder Lagerbestände begründen keine Betriebsstätte, solange diese nicht die anderen Betriebsstättenmerkmale aufweisen. Die Swiss Interior AG wird in Deutschland nicht selbst über ein Warenlager verfügen, sondern mit einem rechtlich unabhängigen Partnerunternehmen zusammenarbeiten. Sollte die Swiss Interior AG zu einem späteren Zeitpunkt die Möbel direkt von den Herstellern abnehmen und einen externen Logistikdienstleister beiziehen, der die Möbel für die Swiss Interior AG einlagert und an die Kunden ausliefert, wäre dies weiterhin als unschädlich einzustufen.

Alternativ kann eine Betriebsstätte gemäss den derzeit gültigen Regeln unter dem DBA DE-CH begründet werden (Art. 5 Abs. 4 DBA DE-CH), wenn die Swiss Interior AG in Deutschland über einen abhängigen Vertreter verfügt, der für die Swiss Interior AG handelt (sog. Vertreterbetriebsstätte). Eine feste Geschäftseinrichtung ist dabei nicht erforderlich. Sofern die Swiss Interior AG vom Vertreter rechtlich gebunden werden kann und über eine Abschlussvollmacht verfügt, kann eine steuerpflichtige Betriebsstätte begründet werden. Soweit ersichtlich, wird der angestellte Praktikant insbesondere Hilfstätigkeiten ausüben und über keine Abschlussvollmacht verfügen. Die Voraussetzungen für die Begründung einer Vertreterbetriebsstätte sollten gemäss der heutigen Planung der Swiss Interior AG damit ebenfalls nicht erfüllt sein.

2.4 Deutsche Umsatzsteuer

Für deutsche Umsatzsteuerzwecke ist zu prüfen, ob die geschäftlichen Aktivitäten der Swiss Interior AG in Deutschland eine

Steuerpflicht für die Swiss Interior AG auslösen und damit eine Registrierung in Deutschland bedingen. In diesem Zusammenhang ist zwischen verschiedenen Formen von Leistungen für Umsatzsteuerzwecke zu unterscheiden. Eine solche Unterscheidung ist insbesondere für die Bestimmung des Orts der Leistung sowie für die Abklärung der Steuerpflicht der Swiss Interior AG in Deutschland von Bedeutung.

Grundlage des deutschen Umsatzsteuerrechts bildet die Umsatzsteuerrichtlinie der Europäischen Union (Richtlinie 2006/112/EG des Rates vom 28. November 2006 über das gemeinsame Mehrwertsteuersystem, hiernach als MwSt-Richtlinie bezeichnet).

2.4.1 Grenzüberschreitende Dienstleistungen

Der Ort der Besteuerung richtet sich nach dem Ort, an dem die Dienstleistung erbracht wird. Massgeblich ist dabei sowohl die Art der Dienstleistung als auch der Status des Dienstleistungsempfängers. Es muss zwischen Steuerpflichtigen, die als solche handeln (Unternehmen, das als solches handelt) und Nichtsteuerpflichtigen (Privatpersonen als Endverbraucher) unterschieden werden. Dienstleistungen zwischen Unternehmen (B2B-Dienstleistungen) werden grundsätzlich in der Europäischen Union am Ansässigkeitsort des Dienstleistungsempfängers besteuert (sog. Empfängerortprinzip gemäss Art. 44 MwSt-Richtlinie).

Dienstleistungen an Privatpersonen (B2C-Dienstleistungen) werden dagegen grundsätzlich am Ansässigkeitsort des Dienstleistungserbringers (Erbringerortprinzip gemäss Art. 45 MwSt-Richtlinie) besteuert. Sofern es sich um eine elektronisch erbrachte B2C-Dienstleistung handelt, wird diese jedoch ebenfalls an dem Ort besteuert, an dem der Dienstleistungsempfänger ansässig ist (Art. 58 MwSt-Richtlinie). Von einem Vermittler erbrachte B2C-Dienstleistungen werden an dem Ort besteuert, an dem der vermittelte Umsatz steuerbar ist (Art. 44 MwSt-Richtlinie).

2.4.2 Exkurs: Elektronische Dienstleistung

Die Möglichkeit für die Kunden der Swiss Interior AG, individualisierte Leistungen zu erhalten (Beratungen, Erklärungen, Antworten auf Fragen usw.), auch wenn sie online, per E-Mail oder mit Benachrichtigungen erfolgen, sollten nicht als elektronische Dienstleistungen eingestuft werden, wenn die Leistung durch einen Menschen und

nicht automatisiert erbracht wird, d.h., die menschliche Beteiligung als nicht minimal erachtet werden kann.

2.4.3 Exkurs Vermittlungsleistung

Eine Vermittlungsleistung ist eine sonstige Leistung i.S.v. § 3 Abs. 9 UStG, bei der der Vermittler in fremdem Namen gegenüber einer dritten Person auftritt. Dabei muss es für die Beteiligten eindeutig erkennbar sein, dass der Vermittler das Umsatzgeschäft im Namen des Vertretenen abgeschlossen hat. Dem Leistungsempfänger muss bei Abschluss des Umsatzgeschäfts bekannt sein, dass er in unmittelbare Rechtsbeziehung zu einem Dritten tritt. Es sollte sich entsprechend bei den Aktivitäten der Swiss Interior AG gegenüber ihren Kunden in Deutschland nicht um eine Vermittlungsleistung im Sinne des UStG handeln. Denn wird ein Vertrag zwischen der Swiss Interior AG und einem Kunden abgeschlossen, beauftragt die Swiss Interior AG einen externen Anbieter, im eigenen Namen vor Ort in Deutschland Möbel gemäss der getroffenen Vereinbarung zwischen der Swiss Interior AG und dem Kunden, dem Kunden zur Verfügung zu stellen. Rechtliche Eigentümerin der Möbel wird die Swiss Interior AG. Die Swiss Interior AG tritt gegenüber dem Partnerunternehmen in Deutschland nicht in fremdem Namen auf.

2.4.4 B2C-Dienstleistungen der Swiss Interior AG

Gemäss der Grundregel für B2C-Leistungen (§ 3a UStG) würde die Leistung grundsätzlich am Ansässigkeitsort der Swiss Interior AG erbracht (siehe oben). Es sind allerdings gesetzliche Ausnahmen zu beachten, bspw. für Vermittlungsleistungen (siehe oben), elektronische Dienstleistungen (siehe oben) oder auch sogenannte Katalogleistungen (§ 3a Abs. 4 UStG) an Privatkunden. Gegenstand dieser Katalogleistungen sind unter anderem Beratungen und die Vermietung beweglicher Gegenstände. Die seitens der Swiss Interior AG erbrachten Leistungen sollten daher unter dem Sammelbegriff der Katalogleistungen subsumiert werden können. Ist der Empfänger einer solchen als Katalogleistung bezeichneten sonstigen Leistung weder ein Unternehmer, für dessen Unternehmen die Leistung bezogen wird, noch eine nicht unternehmerisch tätige juristische Person, der eine USt-ID-Nummer erteilt worden ist, gilt die sonstige Leistung als dort ausgeführt, wo der Empfänger sei-

nen Wohnsitz hat – das Erbringerortprinzip greift nicht.

Für die Swiss Interior AG sollte in Folge dessen eine Registrierungsspflicht für Umsatzsteuerzwecke in Deutschland resultieren. Denn ein Übergang der Steuerschuld auf den Privatkunden (sog. Reverse-Change-Verfahren) findet, anders als im Schweizer Mehrwertsteuerrecht, in der Europäischen Union nicht statt, sofern die Empfänger nicht Unternehmer sind. Die Swiss Interior AG sollte für die Versteuerung ihrer Leistungen gegenüber dem Privatkunden in Deutschland verantwortlich sein und sich sodann umsatzsteuerlich in Deutschland erfassen lassen. Für schweizerische Mehrwertsteuerzwecke unterliegen die betreffenden Leistungen nicht der Inlandssteuer.

2.4.5 Umsatzsteuer-Registrierung und Pflichten

Die Registrierung in einem EU-Land hat zur Folge, dass dem Schweizer Unternehmen eine Steuernummer (auch Umsatzsteuer-Identifikationsnummer genannt) des betreffenden Landes (hier Deutschland) zugeteilt wird. Damit besteht – wie in der Schweiz – die Verpflichtung, unterjährig periodische Umsatzsteuer-Abrechnungen abzugeben, in denen die Umsatzsteuer selbst berechnet wird. Grundsätzlich sind die Umsatzsteuer-Abrechnungen monatlich oder quartalsweise abzugeben. In Deutschland ist nach Ablauf des Kalenderjahres zusätzlich zu den periodischen Abrechnungen eine Jahreserklärung einzureichen. In dieser sind die unterjährig gemeldeten Umsätze und Vorsteuern nochmals zusammengefasst zu deklarieren. Des Weiteren können in der Jahreserklärung allfällige Korrekturen (bspw. Abzug von bisher nicht geltend gemachten Vorsteuern) vorgenommen werden.

3. Schlussbemerkung

Wie am vorliegenden Praxisbeispiel der Swiss Interior AG aufgezeigt wurde, sollte eingehend geprüft werden, wo es im Hinblick auf eine geplante unternehmerische Expansion nach Deutschland steuerlichen Handlungsbedarf gibt, damit nachträgliche kostspielige rechtliche Konsequenzen in Deutschland vermieden werden können. Es ist daher empfehlenswert, vorgängig eine individuelle Beratung betreffend der rechtssicheren Gestaltung der Expansionspläne nach Deutschland in Anspruch zu nehmen.

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

Nach dem Grossbrand beim Zürcher Hauptbahnhof

Wie Phönix aus der Asche

Direkt gegenüber dem Zürcher Hauptbahnhof liegt ein architektur-historisches Bijou aus der Belle Epoque: der Gebäudekomplex Bahnhofplatz 1 und Bahnhofquai 9/11/15. In der Nacht auf Samstag, 25. August 2018, wurden die Häuser Opfer der Flammen. Ein Grossbrand zerstörte grosse Teile der Gebäudehülle und des Innenbereichs. Heute erstrahlt der Prachtbau wieder in altem Glanz. Wie das möglich war, erklärt Hans Kessler, der verantwortliche Projektleiter der Eigentümerin PSP Swiss Property.



Interview mit Hans Kessler, Projektleiter PSP Swiss Property

Herr Kessler, es ist jetzt 3½ Jahre her, seit der Gebäudekomplex von PSP Swiss Property am Zürcher Bahnhofplatz durch einen Grossbrand weitgehend zerstört wurde. Konnte man die Brandursache mittlerweile eruieren?

Kessler: Der Brand war so intensiv und weitläufig, dass die Brandursache vielleicht nie abschliessend geklärt werden kann. Die Brandermittler waren während den Aufräumarbeiten jede Woche auf der Baustelle und haben jeden Winkel inspiziert. Die Aufräumarbeiten mussten laufend auch mit den Ermittlern abgesprochen und immer wieder unterbrochen werden. Die Zusammenarbeit verlief aber reibungslos. Wichtig ist zu wissen, dass nicht das gesamte Geviert am Bahnhofplatz ausbrannte, sondern «nur» die Liegenschaften am Bahnhofplatz 1 und Bahnhofquai 9/11/15. Das Du-Pont-Haus an der Ecke Waisenhausstrasse 2/4 und Bahnhofquai 7 sowie die Liegenschaft am Bahnhofplatz 2 blieben unversehrt.

Sie waren gerade an Renovationsarbeiten als der Brand ausbrach. Wie weit waren Sie damals?

Kessler: Wir waren voll im Fahrplan, im Endstadium der Roharbeiten. Der Gebäudekomplex war zwar eines der schönsten Gebäude-Ensembles aus der Belle Epoque in Zürich – von aussen gesehen fast ein Kunstwerk, innen jedoch nicht mehr auf dem neusten Stand. Deshalb hatten wir uns dafür entschieden, den Gebäudekomplex umfassend zu renovieren.

Was haben Sie am Morgen des 25. August 2018 angetroffen?

Kessler: Eine Katastrophe. Der Dachstuhl und die obersten drei Geschosse der Gebäude Bahnhofplatz 1 und Bahnhofquai 9/11/15 waren komplett zerstört. Die letzte noch vorhandene Decke war jene über dem dritten Obergeschoss. Denkmalgeschützte Stuckdecken, Täfer, Wandoberflächen und Decken waren dem Brand und dem Löschwasser

zum Opfer gefallen. Im Innern war vieles nicht mehr brauchbar. Besonderen Schaden richtete auch eine Betondecke an, die durch fast alle Böden bis ins erste Obergeschoss gestürzt war.

Und dann?

Kessler: Dann ging es erst einmal ans Aufräumen. Das dauerte Monate, bis Anfang 2019. Der Aufwand war enorm und mit nichts zu vergleichen, was irgendjemand auf der Baustelle je zuvor gesehen hatte. In den ersten Wochen und Monaten mussten die Arbeiter gesichert und liegend bei jedem Wetter auf der Hebebühne mit Atemmasken Balken für Balken und Bruchstück für Bruchstück einzeln entsorgen. Man kann den Arbeitern gar nicht genug Respekt zollen.

Gab es auch Kurioses während den Aufräumarbeiten?

Kessler: Ja, da war z.B. die Sache mit den Acetylenflaschen: Vor dem Brand waren Dachdecker und Stahlbauer am Werk, die für ihre Arbeit Acetylen einsetzten. Bei den Aufräumarbeiten haben wir die entsprechenden Gebinde gefunden. Doch was tun damit? Die Flaschen sind hochexplosiv. Aus diesem Grund haben wir extra Experten aus Hamburg eingeflogen; diese haben die Flaschen in einem Castor-Spezialbehälter entsorgt. Das war etwa so wie bei einer Bombenentschärfung wie man es manchmal im Fernsehen sieht.

Ein anderes Mal, drei Wochen nach dem Brand, mussten wir unser Notfallszenario nochmal aktivieren: Die Wetterprognosen kündigten einen Sturm mit Windgeschwindigkeiten von bis zu 120 km/h an. Wir hatten Giebelwände, die zwar gesichert waren. Die Ingenieure gingen davon aus, dass die Giebelfasaden Böen bis zu 90 km/h aushalten

würden, bei den angekündigten 120 km/h könnten sie aber auf die Strasse kippen. Darauf nahmen wir sofort Kontakt mit der Polizei auf. Während der Zeit, als der Sturm über Zürich fegte, wurde deshalb in Absprache mit dem Wetterdienst und den Einsatzkräften die Umgebung gesperrt. Die Konstruktion hielt stand.

Irgendwann stellte sich die Frage, wie es weiter gehen sollte – Abriss oder Wiederaufbau?

Kessler: Für uns und die Stadt war rasch klar, dass nur ein Wiederaufbau in Frage kam. Der Gebäudekomplex sollte wieder das gleiche Erscheinungsbild erhalten wie vor dem Brand. Das 120-jährige Bauten-Ensemble ist zu hochwertig und zu wichtig für das Stadtbild, als dass man es einfach ersetzen könnte. Das Dach und die wunderschönen Fassaden, aber auch Teile des Gebäudeinneren, wie Treppenhäuser, standen unter Denkmalschutz. Gemeinsam mit der städtischen Denkmalpflege haben wir entschieden, welche Gebäudeteile erhalten bzw. so nah wie möglich am Original wiederaufgebaut werden sollten.

Eine entscheidende Frage war, ob bzw. inwieweit die Fassade erhalten werden konnte – zumal eine reine Rekonstruktion, der Wiederaufbau mit neuen Materialien, nicht unbedingt im Sinne des Denkmalschutzes gewesen wäre. Wir waren alle erleichtert, dass die äussere historische Bausubstanz weitgehend unversehrt geblieben war und wo nötig ergänzt werden konnte.

Im Innern waren wir in der Gestaltung etwas flexibler, weil ja praktisch alles zerstört war. Vor dem Brand gab es Regelgeschosse mit teils schützenswerten Stuckaturen und Wandmalereien, die man eigentlich restaurieren und erhalten wollte. Doch sie wurden durch das Feuer, Löschwasser und Regen verwüstet. Glück hatten wir mit Treppenhäuserabschlüssen in einem schützenswerten Treppenhaus – diese Abschlüsse hatten wir vor dem Brand zur Restauration ausgebaut und anderswo eingelagert, so dass sie nun wieder eingebaut werden konnten.

Wie sah es mit der Statik aus?

Kessler: Zunächst waren wir aus Sicherheitsüberlegungen davon ausgegangen,

Renommierte Mieter: Ruby Hotels, Candrian Du Pont und Signature Co-Working

Die *Hotels der deutschen Ruby-Gruppe* verfolgen eine «Lean-Luxury»-Philosophie. Das heisst: zentrale Lage mit guter Anbindung an den öffentlichen Verkehr, modernes Design, hochwertige Ausstattung und anständige Preise. Kurz: bezahlbarer Luxus für kosten- und stilbewusste Gäste.

Candrian Catering betreibt in Zürich und anderen Städten zahlreiche Restaurants und Hotels. An der Waisenhausstrasse / Beatenplatz bietet Candrian unter dem Traditionsnamen «Du Pont Brasserie & Bar» ein innovatives Gastronomiekonzept mit 200 Innen- und 300 Aussenplätzen.

Signature by Regus ist eine Tochtergesellschaft der International Workplace Group IWG, die weltweit unter verschiedenen Brands Co-Working-Space für flexibles Arbeiten anbietet.

dass das ganze Gebäude einsturzgefährdet war. Umfassende Analysen der Ingenieure kamen dann aber zum Schluss, dass die Fassade statisch intakt und das Haus als Ganzes nicht einsturzgefährdet war.

Worauf legte die Denkmalpflege besonderen Wert beim Wiederaufbau?

Kessler: Wegen der städtebaulichen Bedeutung der Gebäude lag der Fokus der Denkmalpflege auf dem äusseren Erscheinungsbild. Um dies zu wahren, haben wir das verbrannte Dach mit den Lukarnen komplett neu erstellt und rekonstruiert. Dafür haben wir Original-Materialien verwendet und das Dach wieder mit Naturschiefer eingedeckt. Die Naturstein-Fassade Richtung Bahnhofplatz/Bahnhofquai haben wir in Abstimmung mit der Denkmalpflege vollständig rekonstruiert; sie sieht heute wieder aus wie vor dem Brand. Überhaupt sieht man von aussen her praktisch gar nicht mehr, dass es hier je gebrannt hat. Die involvierten Parteien haben hervorragende Arbeit geleistet. Im Innenbereich war die Denkmalpflege aufgrund der massiven Zerstörung damit einverstanden, dass wir die Decken wieder in ihrer ursprünglichen Lage erstellen, wohingegen wir auf die Rekonstruktion der verlorenen Innenausstattung verzichten konnten.

Wie weit sind Sie heute?

Kessler: Die Bauarbeiten sind abgeschlossen und wir haben die Liegenschaft an unseren Hauptmieter, den Co-Working-Anbieter Signature, übergeben. Angesichts der Herkules-Aufgabe,

die wir zu bewältigen hatten, ist die Verzögerung von lediglich zwei Jahren eine bemerkenswerte Leistung aller Beteiligten. Ebenfalls fertig gebaut ist das Nachbargebäude an der Waisenhausstrasse 2/4 und Bahnhofquai 7 inkl. Beatenplatz 4. Dort sind seit letzten Herbst das Hotel «Ruby Mimi» mit 208 Zimmern sowie das Restaurant «Du Pont Brasserie & Bar» in Betrieb.

Fehlt noch Bahnhofplatz 2. Wie weit sind Sie hier?

Kessler: Aufgrund langfristiger Mietverträge konnten wir die Renovationsarbeiten hier erst später an die Hand nehmen. Auf 6 Stockwerken wird es rund 2'100 m² Büroflächen geben und im Erdgeschoss 300 m² für ein Ladengeschäft mit über 200 m² Lagerfläche im Untergeschoss. Wir kommen planmässig voran, so dass die Räumlichkeiten ab Mitte 2023 für den Mieterausbau bereit sein werden.

Wie würden Sie den Gebäudekomplex heute beschreiben, nach dem Brand, nach dem Wiederaufbau, nach der Renovation?

Kessler: Ein Top-Produkt an Top-Lage: Ein einmaliger historischer Gebäudekomplex mit modernen Hotel- und Gastronomiekonzepten, Ladengeschäften und Büroräumlichkeiten mit «state-of-the-art» Infrastruktur und Technologie an bester Lage im Herzen von Zürich.

hans.kessler@psp.info
www.psp.info

Chancen und Risiken von Krypto-Investments



Von Thomas U. Fischer, CFA
Chief Investment Officer
Berner Kantonalbank BEKB

Der Krypto-Komplex um Bitcoin & Co. hat in den letzten Jahren die Anlegergemeinde polarisiert wie kaum ein anderes Thema. Warren Buffett bezeichnete Kryptowährungen als unproduktive Anlagen und verglich den Hype mit der Tulpen-Spekulationsblase im 17. Jahrhundert. Ray Dalio hingegen bezeichnet Bitcoin als das digitale Gold der jüngeren Generationen, wobei ein kleiner Anteil in einem Portfolio durchaus Sinn machen könnte. Kryptowährungen werden von Befürwortern als das Geld der Zukunft und digitales Gold angepriesen. Eine Betrachtung unter diesen Gesichtspunkten erscheint deshalb angebracht.

Kryptowährungen als Geld der Zukunft?

Geld hat zwei grundlegende Funktionen: Erstens dient es als Tauschmedium und Wertmassstab. Zweitens dient es als Wertaufbewahrungsmedium über die Zeit. Geld leitet seine Tauglichkeit vom Vertrauen der wirtschaftlichen Akteure in das Medium selbst und dessen Einsatzmöglichkeiten ab.

Die globale Finanzkrise hat 2008 das bestehende Geldsystem erschüttert. Bankenpleiten und die grosse Geldmengenexpansion motivierten einen Entwickler mit dem Pseudonym Satoshi Nakamoto, ein gänzlich privates und von Staaten und Zentralbanken unabhängiges Tausch- und Wertaufbewahrungsmedium namens Bitcoin zu erschaffen.

Die These, dass sich private Kryptowährungen als das Geld der Zukunft durchsetzen werden, ist wohl der Hauptgrund für den Krypto-Boom. Die stetig wachsende Nachfrage und eine mögliche Abwertung der gängigen Währungen, so die These, sollte zu markanten Kurssteigerungen führen. Die Empirie verwirft allerdings die Existenz einer Risikoprämie auf Währungsrisiken. Einem breit eingesetzten Tauschmittel sollte eine solche grundsätzlich abgesprochen werden.

Die dezentralen und einfachen grenzüberschreitenden Transaktionsmöglichkeiten sind gewiss interessant. Als Tauschmittel existieren heute jedoch zahlreiche effizientere Methoden. Der Energiehunger der verschiedenen Krypto-Netzwerke ist zudem heute bereits enorm: Allein Bitcoin soll gemäss aktuellen Statistiken rund 110 bis 300 Terawatt-Stunden Strom pro Jahr verbrauchen, was in etwa dem Bedarf von Holland oder Mexiko entspricht. Sehr wahrscheinlich hat der Krypto-Boom auch zu den aktuell erhöhten Energiepreisen und zur Halbleiterknappheit beigetragen. Studien zeigen zudem auf, dass z.B. das Bitcoin-Netzwerk viel langsamer ist in der Transaktionsverarbeitung als bestehende Systeme.

Bei Kryptowährungen stellen sog. Schürfer («Miner») die Infrastruktur zur Verfügung und werden dafür bei Transaktionen entschädigt. Aufgrund des hohen Bedarfs an Rechenleistung sind Schürfer mit besserer Rechenleistung (sprich: mehr Kapital) im Vorteil. Dies kann die ökonomische Ungleich-

heit nochmals verstärken – ein für die Geldschöpfung eher unerwünschter Effekt.

Die Anonymität der Teilnehmer begünstigt zudem die Verwendung der Krypto-Netzwerke für illegale Zwecke. Ein virtueller Schwarzmarkt namens Silk Road verwendete beispielsweise während seiner Existenz Bitcoin als Zahlungsmittel.

Allein unter dieser ESG-Betrachtung bestehen starke Argumente gegen einen breiten Einsatz von Kryptowährungen als allgemeines Tauschmedium.

Bei einigen Kryptowährungen wie Bitcoin besteht überdies eine Mengenobergrenze. Analog einem klassischen Gold-Standard wirkt dies deflationär. Dies ist zwar schön für Sparer, jedoch ungünstig für wirtschaftliche Anpassungsmechanismen. Sind wir denn bereit, laufend tiefere Nominallöhne zu akzeptieren?

Skeptische Stimmen

Das unglaubliche Wachstum an neuen Kryptowährungen – mittlerweile gibt es über 9'000 – ist ebenfalls kaum besonders vertrauensenerweckend. Grundsätzlich könnte jede Kryptowährung von einer «besseren» Version verdrängt werden.

Skepsis besteht auch hinsichtlich der oft geringen Liquidität, der mittlerweile hohen Transaktionskosten und Risiken wie Hackerangriffen.

Staatenübergreifende Institutionen sehen denn auch in Kryptowährungen eine zunehmende Gefahr für die Finanzstabilität. Eine globale Einheitswährung ist heute sowieso kaum denkbar. Die Schwierigkeiten der Konsensfindung in der Eurozone zeigen dies exemplarisch auf.

Die Verbreitung dürfte zudem auch stark von der staatlichen Akzeptanz abhängen. Der Kanton Zug bietet zwar in einem Pilotprojekt an, die Steuerrechnung per Bitcoin oder Ethereum zu begleichen. Dass dieses Beispiel Schule

machen wird, darf bezweifelt werden – das Wechselkursrisiko trägt der Steuerpflichtige. Der Regulierungsdruck dürfte sich bei weiterer Verbreitung schon nur aufgrund der Geldwäscherei-Bekämpfung intensivieren. Der Anlegerschutz gerät ebenfalls verstärkt in den Fokus der Regulatoren. Wenn wir bedenken, dass bei einzelnen Kryptowährungen Aussagen einzelner Personen reichen, um grosse Kursänderungen auszulösen, sollte dies Fragezeichen hinsichtlich adäquater Preismechanismen und der Liquidität aufwerfen. China hat Kryptowährungen bereits verboten.

In den vergangenen Jahren wurden auch Zentralbanken auf die private Währungskonkurrenz aufmerksam und testen verschiedene Einsatzmöglichkeiten verteilter Datenbanken. Beispielsweise hat auch die Schweizerische Nationalbank (SNB) 2021 gemeinsam mit weiteren Akteuren im Rahmen des Projekts Helvetia erfolgreich grenzüberschreitende Transaktionen auf Blockchain-Basis durchgeführt. Im Krypto-Hype scheinen solche Entwicklungen aktuell jedoch unterzugehen.

Kryptowährungen als digitales Gold
Kryptowährungen werden oft auch als digitales Gold bezeichnet. Beide Anlagen besitzen keine erwarteten Cashflows, weshalb eine Bewertung schwierig ist. Die Frage der Substanz ist für Kryptowährungen schnell beantwortet: Es besteht kein intrinsischer Wert; dieser hängt einzig vom Vertrauen der Teilnehmer ab. Gold besitzt hier dank seiner langen Geschichte als Tauschmedium und den physischen Eigenschaften klare Vorteile. Gold ist jedoch keine produktive Kapitalanlage, sondern sollte als Versicherung behandelt werden. Die Empirie zeigt, dass seit dem Jahr 1900 ein Bankkonto mehr abgeworfen hat als ein Goldbarren.

Wenn wir annehmen, dass Bitcoin als Versicherung in Konkurrenz zu Gold tritt, zeigen die Berechnungen der BEKB einen mutmasslichen Wert von 60'000 USD pro Bitcoin. Abgetragen auf 5 Jahre erhalten wir eine Ertrags expectation von 8% pro Jahr. Gewiss, diese Berechnung steht auf wackligen Füßen, dennoch kann diese Erwartung als Ausgangslage für weitere Szenario-Überlegungen hilfreich sein. Weitere

Anpassungen, wie Abschläge für das Risiko neuer Krypto-Konkurrenz bis zum Totalverlust, sind denkbar.

Die Unsicherheit der Erwartungen widerspiegelt sich denn auch in der hohen Volatilität. Wenn wir die Kursentwicklung von Bitcoin mit dem Swiss Performance Index für das Jahr 2021 vergleichen, können wir sogleich feststellen: Kryptowährungen sind volatil als Aktien (s. separate Grafik).

Ein regelmässig vorgebrachtes Argument für Krypto-Investments ist die historisch tiefe Korrelation mit anderen Anlageklassen. Es gibt Gründe für diese Situation in der frühen Adoptions-Phase, in welcher andere Kurstreiber als bei gängigen Anlageklassen am Werk sind. Das kurze Zeitfenster an verfügbaren Daten ist jedoch problematisch, da es kaum zuverlässige Rückschlüsse auf die zukünftige Verhaltensweise in verschiedenen ökonomischen Regimes zulässt. Heute kann für Kryptowährungen eine erhöhte Korrelation mit Aktien festgestellt werden; ob dies anhält ist offen. Unterstellt man Bitcoin in Zukunft ähnliche Charakteristika wie Gold, so dürfte ein Diversifikationseffekt in Zukunft dennoch Bestand haben.

Kurzum, Kryptowährungen können langfristig keine reale Risikoprämie bieten. Moderat optimistische Ertrags-schätzungen für die nächsten Jahre können bei rund 8 bis 10% Rendite pro Jahr angesetzt werden. Im negativen Fall ist mit einem Totalverlust zu rechnen. Die Volatilität dürfte in den nächsten Jahren erhöht bleiben, langfristig ist eine untere Grenze von ungefähr 15% denkbar. Die Diversifikationseffekte könnten sich zudem im Fall von Bitcoin denjenigen von Gold angleichen, gesichert ist dies jedoch nicht.

Weitere Krypto-Investments

Aufbauend auf Kryptowährungen und Distributed-Ledger-Technologie (DLT) erleben auch sogenannte Non-Fungible Tokens (NFTs) einen Boom. Dies sind digital einzigartige Objekte wie Kunstwerke, welche auf digitalen Plattformen gehandelt werden. NFTs stellen einen digitalen Eigentumsbeweis dar. Diese Objekte sind jedoch bloss Liehaberobjekte. Insofern ist auch bei NFTs in der überwiegenden Mehrheit

der Fälle keine Substanz vorhanden. Marktbeobachter führen aktuell zudem das NFT-Interesse primär auf Spekulationstätigkeit zurück. Die überwiegende Mehrheit der heutigen NFTs dürfte deshalb kaum Investierbarkeit besitzen.

Für eine umfassende Betrachtung sollte nebst dem Medium jedoch auch noch die damit verbundene Technologie betrachtet werden. Bei der den Kryptowährungen zugrundeliegenden Distributed-Ledger-Technologie werden die Datenbank-Einträge dezentral von den Teilnehmern geführt und synchronisiert. Der funktionierende Beweis der DLT wurde durch die Lancierung von Bitcoin erbracht und wird heute als technologischer Meilenstein betrachtet. In den letzten Jahren kamen zahlreiche Visionen für weitere Einsatzformen abseits der Kryptowährungen hinzu. Die steigende Anzahl an Startup-Firmen, die sich DLT widmen, deutet auf grosse Hoffnungen der DLT hin. Für Investments erscheint dies aufgrund der Verbindung mit produktiver Tätigkeit der sinnvollste Bereich, um am Krypto-Hype zu partizipieren. Die Charakteristik entspricht dabei Venture-Capital-Anlagen. Dass die Risiken bei diesen Investments ebenfalls hoch sind, ergibt sich dabei von selbst.

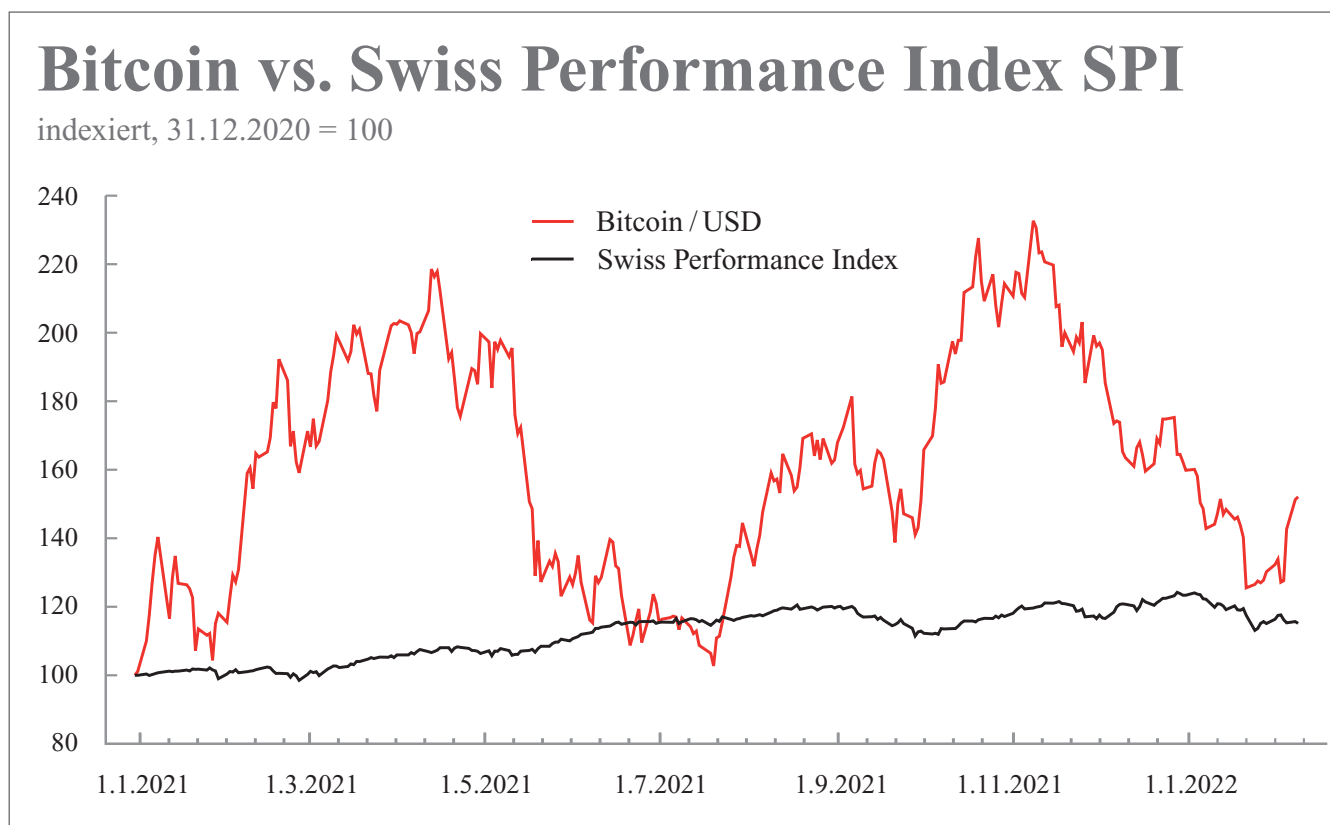
Fazit für umsichtige Investoren

DLT hat nach Jahren der technologischen Lethargie wieder Optimismus ausgelöst, der mindestens teilweise berechtigt ist. Kryptowährungen hingegen blicken in eine unsichere Zukunft. In einem umsichtig aufgebauten Portfolio sollte eine Quote kaum die 2%-Marke übersteigen.

Zwei schwere Krisen haben seit 2008 zu massiven monetären Expansionen geführt. Die aktuelle Teuerungs-entwicklung scheint nun eine noch vor zwei Jahren kaum denkbare Zinswende mit sich zu bringen, denn es ist kaum davon auszugehen, dass die Zentralbanken die Inflationserwartungen aus dem Ruder laufen lassen werden. Damit könnte ein wichtiger Motivator für den Krypto-Boom beendet werden. Wie viele der aktuellen Krypto-Anlagen diese Entwicklung überleben werden, bleibt offen.

thomas.fischer@bekb.ch
www.bekb.ch

Wie «gut» sind Kryptos eigentlich wirklich, wenn man ihre Performance anschaut (und dabei die Volatilität nicht vergisst)?



Der Vergleich der Kursentwicklung des Bitcoin, stellvertretend für Kryptos allgemein, mit dem Schweizer Aktienindex SPI zeigt vor allem eines deutlich: Wer in Kryptos investieren will, braucht gute Nerven. Und: Der Einstiegs- und der Ausstiegszeitpunkt sind entscheidend. Schade weiss man das immer erst hinterher.

Die Grafik wurde uns freundlicherweise von der Berner Kantonalbank BEKB zur Verfügung gestellt / bekb.ch

Energiemonster Kryptos mit Blick auf planetare Grenzen



Von Luisa Lange
Sustainability Management
Ethius Invest

Kryptowährungen und insbesondere der Bitcoin und Ethereum haben in den letzten Jahren rasant an Popularität unter Investoren gewonnen und verzeichnen eine stetig wachsende Marktkapitalisierung. Darüber hinaus erhielten Fonds mit bedeutendem Krypto-Anteil im Anlageportfolio jüngst sogar Auszeichnungen von etablierten Nachhaltigkeitsiegeln in der DACH-Region. Gleichzeitig erheben sich besorgte Stimmen verantwortungsvoller Investoren, denn der Energieverbrauch für die fortlaufende Instandhaltung der Bitcoin-Blockchain und das «Mining» neuer Bitcoins sind die treibenden Argumente in der angeregten Debatte darüber, in welchem Kosten-Nutzen-Verhältnis die Verwendung der digitalen Währung steht.

Mit Stand Ende Januar 2022 beträgt der Energie-Fussabdruck einer durchschnittlichen Transaktion im Bitcoin-Netzwerk 2200 kWh (Kilowattstunden); das entspricht dem Energie-Verbrauch von 75 Tagen eines durchschnittlichen US-Haushalts oder dem CO₂-Fussabdruck von 2,3 Millionen Transaktionen mit einer handelsüblichen Kreditkarte.

Neben der Funktion des Zahlungsmittels nimmt Bitcoin den Zweck eines

Wertspeichers ein und wird daher wegen einer Vielzahl von vergleichbaren Merkmalen unter Investoren oftmals mit Gold verglichen. Bei diesem Vergleich wird in der Regel allein der benötigte Energieaufwand von neu geschöpftem Gold mit dem Energieaufwand neu geschöpfter Bitcoin verglichen. Dieser Vergleich hinkt, denn nachdem das Gold einmal aus der Erde extrahiert worden ist, braucht es für den Erhalt quasi keinen Energieaufwand mehr und das Edelmetall ist sozusagen in physischer Form energieautonom – und das über Jahrhunderte hinweg. Anders als Gold braucht jedoch der Bitcoin entlang des auf ewig angelegten Fortbestands eine stetige Energiezufuhr als Existenzvoraussetzung und das 24 Stunden am Tag, 7 Tage die Woche.

Energieverbrauch wie ganze Länder

Das Ausmass des Energieverbrauchs im Gesamtnetzwerk beträgt laut dem Cambridge Bitcoin Electricity Consumption Index bei der aktuellen Anzahl der täglich durchgeführten Netzwerk-Transaktionen jährlich circa 126 TWh (Terawatt-Stunden), was etwa dem aktuellen Energieverbrauch von Norwegen, Polen oder Schweden entspricht.

Gleichzeitig beinhaltet die Verwendung von Bitcoin als Zahlungsmittel versteckte Kosten in Form von elektronischem Schrott, was bei jeder einzelnen Transaktion ein weiteres ökologisches Problem darstellt und hauptsächlich durch den Verschleiss der Mining-Hardware zur Aufrechterhaltung des Bitcoin-Netzwerks entsteht. Dieser wird vom Branchendienst Digiconomist aktuell mit 353 Gramm pro Transaktion bemessen, gleichzusetzen mit dem anfallenden Elektroschrott-Gewicht von zwei iPhones.

Damit ist das Bitcoin-Netzwerk bereits heute für geschätzte 0,5% des weltweiten Energieverbrauchs verantwortlich. Die Ansiedlung der Mining-Farmen folgt aufgrund der dezentralen Natur des Netzwerks ausschliesslich der Logik komparativer Vorteile, die sich

schlicht nach möglichst günstigen Energiepreisen und vergleichsweise geringen Regulierungen im Herstellerland auszeichnen.

Nachdem China, als ehemaliges Mekka der Krypto-Mining-Industrie, im Juni 2021 alle Mining-Aktivitäten im eigenen Land verboten hat, haben sich die Mining-Betriebe auf umliegenden Länder verteilt, und die USA avancierten mit schätzungsweise 1/3 der globalen Mining-Aktivitäten zum neuen weltweiten Vorreiter. Demzufolge wenig überraschend fanden Anfang 2022 erste Anhörungen im Ausschuss für Energie und Handel des US-Kongresses statt, um das Ausmass und die Verhältnismässigkeit des Energieaufwands näher ermitteln zu können. Der Ausgang der Anhörung ist offen und die gesetzlichen Konsequenzen noch ungewiss.

Ökologische Folgekosten

Die Frage, wie viel Energie ein dezentrales «Geldsystem» für sich beanspruchen darf, hängt auch von der Dringlichkeit des individuellen Bedarfs und den vorhandenen Rahmenbedingungen der Länder bzw. Wirtschafts- und Währungsunionen ab. Die Konfiszierung von Vermögenswerten, (Hyper-)Inflation, der fehlende Zugang zu Zahlungsdienstleistungen mit grundlegenden Funktionen für einen Teil der Bevölkerung, Kapitalkontrollen etc. sind Beweggründe, die von Kryptobefürwortern mit dem Begriff «monetary tyranny» umschrieben werden. Aus liberaler Sicht sind dies verständliche Argumente, den überdimensionalen Ressourcenverbrauch in der Kosten-Nutzen-Abwägung nicht pauschal als wichtigstes Ausschlusskriterium anzuerkennen. Investoren von Kryptowährungen sollten sich jedoch einmal mehr über die Umstände der aufgeführten ökologischen Folgekosten bewusst werden und den individuellen Nutzen und die Auswirkungen aus ethisch-nachhaltiger Perspektive kritisch reflektieren.

luisa.lange@ethius-invest.ch
www.ethius-invest.ch

Einkommen aus Kryptowährung ist steuerfrei – oder doch nicht?



Von Thomas Linder
Tax Partner, MME Zürich

Trotz starker Volatilität steigt das Investitionsvolumen in Kryptowährungen nach wie vor an. Nebst Kapitalgewinnen locken viele Plattformen mit zusätzlichem Einkommen aus Staking, Yield Farming, Mining, Lending oder anderen DeFi-Aktivitäten. Die damit erzielbaren Erträge können teilweise beachtliche Höhen erreichen.

Spätestens bei der Erstellung der Steuererklärung stellen sich dann viele Investoren die Frage, welche Erträge steuerfrei bzw. steuerbar sind, respektive ob digitale Währungen überhaupt deklariert werden müssen – und falls ja, könnte es gar sein, dass ein Gewerbe vorliegt? Beruhigung erfährt der Investor erst, wenn er sich erfolgreich einredet, dass Kryptowährungen anonym über dezentrale Börsen gehandelt werden und eine allfällige Besteuerung daher nicht greifen kann. Aber macht er es sich da nicht zu einfach?

Vermögenssteuer

In der Schweiz gilt nämlich der Grundsatz, dass alle Vermögenswerte und geldwerten Rechte, welche über einen Ver-



und Eric Sutter
Tax Advisor, MME Zürich

kehrswert verfügen, ins Reinvermögen des Steuerpflichtigen gehören und mit der Vermögenssteuer erfasst werden. Dasselbe gilt für Kryptowährungen und digitale Vermögenswerte, sobald sich diese in der Vermögenssphäre des Steuerpflichtigen befinden und über einen Marktwert verfügen. Die Bewertung kann dabei nach der Kursliste der Eidgenössischen Steuerverwaltung erfolgen – seit 2015 ist da z.B. ein Jahresendkurs von BTC zu finden – oder gemäss eigenem Vorschlag. Dem Steuerpflichtigen wird ein gewisser Ermessensspielraum zugestanden.

Während bei marktgängigen Kryptowährungen wie Bitcoin oder Ether der Marktwert einfach festgelegt werden kann, ist dies gerade bei NFTs (d.h. «Non-Fungible Tokens» wie z.B. digitaler Kunst) oft nur schwer möglich, da jeder NFT ein individuelles Gut darstellt und es entsprechend schwierig ist, einen Verkehrswert zu ermitteln. Sollte es keine regelmässigen oder vergleichbaren Transaktionen geben, sollte mindestens der Anschaffungswert im Wertschriftenverzeichnis deklariert werden.

Wichtig ist aber, dass mindestens die Deklaration des Bestandes vorgenommen wird, entweder im Wertschriftenverzeichnis oder auf einer separaten Beilage. Alles andere ist Steuerhinterziehung. Spätestens wenn die Kryptowährungen in Luxusschlitten oder Immobilien reinvestiert werden, wird die Hinterziehung den Steuerbehörden infolge Zunahme des Vermögens ohne erklärbaren Zufluss auffallen.

Gingen dem Investor gewisse Vermögenswerte in der Vergangenheit trotzdem «vergessen», bietet sich zur Bereinigung der Situation eine straflose Selbstanzeige an. Diese Möglichkeit hat man aber grundsätzlich nur einmal im Leben und sie muss freiwillig erfolgen; jede weitere Selbstanzeige wird mit einer Busse bestraft. Sind einem die Steuerbehörden bereits auf die Schliche gekommen, ist es für eine Selbstanzeige aber zu spät.

Eine Deklaration im Vermögen ist umso mehr empfohlen, als in der Schweiz private Kapitalgewinne steuerfrei bleiben.

Selbständige Erwerbstätigkeit

Nur wenn mit dem Vermögen eine selbständige Erwerbstätigkeit ausgeübt wird, werden realisierte Kapitalgewinne besteuert. Die Abgrenzung ist dabei schwierig: Lange Haltedauer, tiefe Transaktionsvolumen, Handel ohne Zuhilfenahme von Fremdmitteln oder Derivaten oder die Bestreitung des allgemeinen Lebensunterhalts auch ohne Handelstätigkeit sind Indizien für eine steuerfreie private Vermögensverwaltung.

Eine steuerbare selbständige Erwerbstätigkeit liegt dagegen vor, wenn der Investor eine Tätigkeit entfaltet, die in ihrer Gesamtheit auf Erwerb gerichtet ist bzw. wenn er solche Geschäfte systematisch mit der Absicht der Gewinnerzielung betreibt, zum Beispiel bei Trading unter Beizug von Algorithmen (sogenanntes Algo-Trading) oder Bitcoin-Mining mit spezieller Server-Infrastruktur.

Als realisiert gilt ein Kapitalgewinn, wenn ein Vermögenswert veräussert oder eingetauscht wird, wobei wahrscheinlich auch Smart-Contract-basierte Transaktionen (wie z.B. Atomic Swaps) darunterfallen. Von den steuerbaren Einkünften aus selbständiger Erwerbstätigkeit können dann aber geschäfts- oder berufsmässig begründete Kosten abgezogen werden, insbesondere auch eingetretene Verluste oder Kosten für die technologische Infrastruktur. Schliesslich unterliegt die selbständige Erwerbstätigkeit auch den Sozialabgaben. Bei umfangreicher Geschäftstätigkeit sollte zudem die Gründung einer eigenen Gesellschaft ins Auge gefasst werden.

Kapitalerträge aus beweglichem Vermögen

Generieren die digitalen Vermögenswerte zusätzlich passive Einkünfte (z.B. Dividenden, Zinsen, Lizenzgebühren oder Rewards), sind diese als Vermögensertrag sowohl im Privat- wie auch im Geschäftsvermögen steuerbar. Erträge aus Mining oder Staking werden ebenfalls als Vermögensertrag behandelt, wobei hier – wie oben beschrieben – je nach Infrastruktur auch eine aktive Geschäftstätigkeit vorliegen kann.

Die Erträge aus beweglichem Vermögen sind grundsätzlich im Zeitpunkt des Zuflusses als Einkommen zu qualifizieren und müssen auch in jenem Zeitpunkt in Schweizer Franken umgerechnet und versteuert werden. Anschliessende Kursgewinne oder -verluste im Privatvermögen bleiben danach steuerfrei.

Gerade bei DeFi-Aktivitäten und Smart-Contract-Transaktionen stellt sich jedoch insbesondere die Frage, wann ein bestimmtes Einkommen wirklich zugeflossen ist. Nach Ansicht der Autoren muss hierfür der Zeitpunkt der Erlangung der (technischen) Verfügungsmacht über die entsprechenden Vermögenswerte als massgebender Zeitpunkt berücksichtigt werden.

Sogenannte Airdrops, welche ohne Gegenleistung, ungefragt und zu Werbezwecken im Wallet des Steuerpflichtigen landen, sind aus Sicht der Autoren und entgegen der aktuellen Praxis der Eidgenössischen Steuerverwaltung als Rabatte für bestimmte Anwendungen

oder Produkte zu betrachten und daher nicht als Ertrag steuerbar. Auch Hard-Forks, bei welchen aus der Aufspaltung einer bestimmten Blockchain aus einem digitalen Vermögenswert deren zwei entstehen (z.B. ETH und ETC), stellen eher eine steuerneutrale Vermögensumschichtung dar. Erfolgt dagegen für die Allokation eines Tokens eine Gegenleistung, muss die Transaktion gemäss dem unterliegenden Rechtsverhältnis qualifiziert werden. Es kann demnach steuerbares Einkommen z.B. als Lohn, Zins oder Reward vorliegen.

Unabhängig davon, ob die entsprechenden Erträge der Einkommenssteuer unterliegen oder nicht, müssen schliesslich für die Vermögenssteuer alle zugeflossenen Kryptowährungen per Jahresendkurs im Wertschriftenverzeichnis aufgeführt werden.

Einkommen aus unselbständiger Erwerbstätigkeit

Nachdem ein Investor bei den Transaktionen oft ein gutes Händchen hatte, entschied er sich, sein Hobby zum professionellen Betrieb auszubauen und gründete eine Gesellschaft. Nach kurzer Zeit beschäftigt er bereits drei Mitarbeitende, welche zukünftig (teilweise) in Kryptowährung entlohnt werden sollen.

Lohnzahlung in virtuellen Währungen werden in der rechtlichen Lehre teilweise als nicht unproblematisch eingestuft. Insbesondere die hohe Volatilität lässt den vereinbarten Lohn massiv schwanken. So ist der effektive Auszahlungsbetrag nicht definierbar, was ein wesentliches Merkmal eines Arbeitsentgelts ist. Zudem darf das Währungsrisiko nicht vollumfänglich auf den Arbeitnehmer überwälzt werden, bzw. ist sicherzustellen, dass ein branchenüblicher Lohn gewährleistet ist. Gemäss aktuellem Kenntnisstand wurde dieser Umstand aber noch nicht richterlich beurteilt und es bleibt daher abzuwarten, welche Praxis sich in Zukunft festigen wird.

Vor diesem Hintergrund ist empfehlenswert, dass ein Krypto-Lohn explizit im Arbeitsvertrag oder anderweitig schriftlich vereinbart wird und möglichst nur den Betrag über dem Existenzminimum oder – noch besser – nur den Bonus betrifft. Eine weitere Mög-

lichkeit wäre aber auch, dass die Parteien einen Lohn in Schweizer Franken vereinbaren, die Bezahlung aber in Kryptowährung erfolgt, wobei der Lohn per Stichtag umgerechnet wird. Oder der Arbeitnehmer hat ein Wahlrecht, ob er per Stichtag Kryptowährungen erhalten will oder nicht.

Für den Arbeitgeber ist wichtig zu wissen, dass jegliche Vergütung, sei es in Fiat («traditionelle» Währung) oder Kryptowährung, im Lohnausweis deklariert werden muss und darauf auch die Sozialversicherungsabgaben abzuliefern sind. Diesbezüglich müssen zudem allenfalls Rückstellungen für künftige Verpflichtungen gebildet werden, v.a. bei hoher Volatilität der entsprechenden Kryptowährung.

Für den Arbeitnehmer ist relevant, dass jegliche Vergütungen als Einkommen zu versteuern sind und die Kryptowährungen für die Vermögenssteuer zusätzlich zum Marktwert ins Wertschriftenverzeichnis aufzunehmen sind.

Lohnt es sich trotzdem, keine Deklaration vorzunehmen?

Nein, schliesslich kommt einem korrekten Steuerausweis z.B. auch bei Erbschaften, Scheidungen oder Bankbeziehungen eine tragende Rolle zu. Einem Investor in Kryptowährungen und digitalen Vermögenswerten ist demnach empfohlen, sein Portfolio genau zu analysieren und zu deklarieren. Vor allem müssen Privat- und Geschäftsvermögen getrennt und allfällige Vermögenserträge als Einkommen ausgewiesen werden.

Und wie immer im Leben gilt auch im Steuerrecht: Wahrheit muss Wahrheit bleiben, und ehrlich währt am längsten. Zahlen Sie daher im Erfolgsfall halt Steuern, wenn es sein muss – Steuerhinterziehung lohnt sich längerfristig nie.

Teile dieses Artikels wurden am 19. September 2020 unter dem Titel «Digitale Vermögenswerte und Steuern» in der Verlagsbeilage «Anlegen mit Weitsicht» in der Finanz und Wirtschaft publiziert.

*thomas.linder@mme.ch
eric.sutter@mme.ch
www.mme.ch*

Die Manipulation von Krypto-Assets

Marktmanipulation ist der Versuch, den Preis eines Vermögenswerts oder das Verhalten des Marktes künstlich zu beeinflussen. In der Regel handelt es sich dabei um eine Einzelperson oder eine Gruppe, die versucht, eine Illusion auf dem Markt zu erzeugen, um von den Folgen zu profitieren. Viele dieser manipulativen Taktiken wurden an den Aktienmärkten von den Aufsichtsbehörden verboten. Strenge Überwachungs-, Melde- und Prüfungsanforderungen schaffen daher Risiken für diejenigen, die sie anwenden. Weiter bestehen gut entwickelte Mechanismen, um Missetäter schnell zu identifizieren und zu verfolgen.

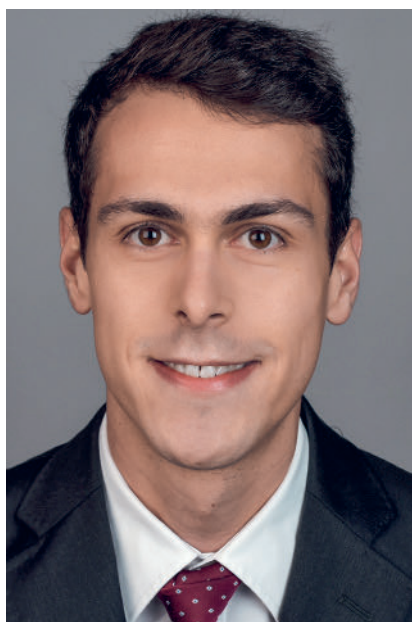


Von Stefan Kühn
Head Risk Advisory Services
BDO AG

Davon, dass es keine Marktmanipulation gäbe, ist die Kryptowelt heute weit entfernt: Sie ist unreguliert, anonym, und Personen oder Institutionen mit grossen Beständen, sogenannte Whales, können ungestraft handeln. Täglich lassen sich zahlreiche manipulative Taktiken beobachten, die auf Kursmanipulationen abzielen und neue Investoren oder unerfahrene Händler in Panik versetzen. Welche Methoden sind am weitesten verbreitet? Und woran lassen sich diese erkennen? Wir werfen einen Blick auf drei verbreitete Methoden der Manipulation an Kryptomärkten.

Pump and Dump

Die gängigste Technik an den Kryptomärkten ist die Initiierung eines sogen-



und Sebastian Moosmann
Consultant Risk and Performance
Advisory, BDO AG

nannten Pump and Dump. Hierbei versuchen Insider oder andere Marktteilnehmer, den Wert eines Coins solange in die Höhe zu treiben, bis er Aufmerksamkeit erregt. Wird ein gewisser Preisanstieg erreicht, werden individuelle Investoren aufmerksam und wollen an den Kursgewinnen teilhaben. Dieses Phänomen nennt man «fear of missing out» oder kurz «Fomo». Sobald weitere Investoren in den Markt einsteigen, stösst die Gruppe den Coin mit einem ordentlichen Gewinn ab. An den Aktienmärkten wurde diese Technik bei Penny Stocks, Aktien mit einem tiefen Kurswert, eingesetzt. Im Bereich der Kryptowährungen sind Altcoins mit geringer Liquidität ein perfektes Ziel. *Ein Beispiel:* Der «Squid Game»-Coin

hat seinen Namen von der populären Netflix-Serie erhalten und ist seit dem 26. Oktober 2021 handelbar, der Einstiegspreis lag bei rund 0,124 Euro. Am 1. November 2021, um 10.25 Uhr, erreichte der Preis den Höchststand von 543,06 Euro — ein Gewinn von über 400'000%. 15 Minuten (!) später lag der Kurs wieder bei rund 0,002 Euro.

Es ist unmöglich, den genauen Zeitpunkt eines Pump and Dump vorherzusagen. Die Entwickler hinter diesen Tokens, zu denen immer öfter auch sogenannte «Meme Coins» gehören, geben sich alle Mühe, ihr Projekt als legitim erscheinen zu lassen. So auch im Falle des «Baby Musk Coins», benannt nach Elon Musk, der am 9. Februar 2022 beinahe 100% seines Werts innerhalb von wenigen Minuten verloren hat. Das Projekt sammelte während seines Initial Coin Offerings (ICO), das Anfang Februar 2022 stattfand, über 2 Millionen US-Dollar ein.

Es gibt aber verschiedene Anzeichen, um ein eventuelles Pump-and-Dump-Schema zu erkennen. Die meisten Pump and Dumps finden bei Coins mit geringer Marktkapitalisierung statt, die nicht in der Top-100-Liste aufgeführt sind. Besonders anfällig sind Coins mit geringer Liquidität. Viele Kursbewegungen nach oben und unten an nur einer Handvoll Börsen sind ein Hinweis darauf, dass es sich eher um eine koordinierte Aktion als um organisches Marktverhalten handelt. Ein weiteres Indiz ist eine plötzliche Verbreitung des Coins auf den sozialen Medien. Jeden Tag werden neue Kryptowährungen aus dem Boden gestampft, die versuchen, den Zeitgeist aufzugrei-

fen und einen Hype zu generieren. Wenn ein unbekannter Coin mit einer Marktkapitalisierung von nur ein paar Millionen Dollar plötzlich überall auf Twitter und Facebook auftaucht, ist Vorsicht geboten. Schliesslich ist auch das Handelsvolumen ein guter Indikator. Die Initianten des Pump and Dump haben wahrscheinlich bereits eine Menge Coins angehäuft. Ein hohes Volumen vor einem signifikanten Preisanstieg, das scheinbar aus dem Nichts auftritt, ist verdächtig.

Stop-Loss-Hunting

Stop-Losses sind automatische Aufträge zum Verkauf einer Kryptowährung, wenn sie auf ein bestimmtes Niveau fällt. Sie werden auf einer Handelsplattform platziert und können für einen Tag (täglicher Auftrag) oder für immer (gut bis zur Ausführung) offengelassen werden. Wenn Marktteilnehmer zum Ausstieg aus ihren Positionen gezwungen werden sollen, spricht man vom sogenannten Stop-Loss-Hunting, der Jagd nach allen sichtbaren Stop-Loss-Positionen.

Die Jäger in diesem Szenario könnten Whales, Broker, Mining-Pools oder grosse Institutionen sein. Die Gejagten, zumeist individuelle Investoren und Händler, sollen zum Ausstieg aus ihren Positionen gezwungen werden, indem die Preise so weit nach unten getrieben werden, dass ihre Stops ausgelöst werden. Die Motivation für die Jäger besteht darin, den Vermögenswert zu einem niedrigeren Preis zu erwerben.

Die meisten Händler setzen ihre Stops an wichtigen technischen oder psychologischen Niveaus oder Levels, die Whales bei der Stop-Loss-Jagd anpeilen. Für Menschen ist es einfacher, ihre Gewinne beziehungsweise Verluste anhand von runden Zahlen einzuteilen. Daher gibt es auf jedem psychologischen Niveau wahrscheinlich eine grosse Anzahl von Stops, die genau unter diesem Niveau liegen. Nehmen wir als hypothetisches Beispiel den Preis von Ethereum. Man kann davon ausgehen, dass an oder knapp unter der 3'000-US-Dollar-Marke eine Menge Stop-Loss-Positionen vorhanden sind. Weitere wichtige Niveaus sind sogenannte Supportlevels, d.h. Levels, von denen der Preis bei einem fallenden Kurs in

der Vergangenheit vermehrt «abgeprallt» ist. Der Ethereum-Kurs ist im Dezember 2021 vermehrt auf etwa 3'600 oder 3'700 US-Dollar gefallen, hat sich jedoch immer wieder erholt und ist wieder auf etwa 4'000 US-Dollar oder mehr gestiegen. Wird dieses beispielhafte Supportlevel von 3'600 US-Dollar nun erreicht oder unterschritten, werden unzählige automatisierte Verkaufsaufträge ausgeführt, wobei Whales die Prämie mit einer fast sofortigen Markterholung abschöpfen und weitere Investoren den Kaufaufträgen der Whales folgen.

Da die Kryptomärkte rund um die Uhr aktiv sind, wachen ahnungslose Händler auf und stellen mit Schrecken fest, dass ihre Stops erreicht und ausgelöst wurden. Die Preise haben sich in der Zwischenzeit aber bereits wieder erholt und sind auf dem Niveau des Vorabends angelangt. Da das Setzen von Stops immer noch wichtig für das Risikomanagement ist, wenn sich der Markt legitimerweise nach unten bewegt, wird es schwierig, diese Technik zu erkennen und komplett zu vermeiden. Eine Möglichkeit, dies zu tun, sind sogenannte Stop-Limit-Orders. Diese bieten einen bescheidenen Vorteil, um sich vor grösseren Abwärtsrisiken zu schützen, lassen aber gleichzeitig einen gewissen Spielraum, um einen legitimen Ausstiegspunkt zu bestimmen.

Viele Börsen bieten eine Vielzahl von Stop-Limit-Aufträgen an. Es empfiehlt sich zu analysieren, ob diese für die eigenen Bedürfnisse geeignet sind, um zu verhindern, dass die eigenen Positionen durch solche Taktiken frühzeitig verloren gehen.

Wash Trading

Wash Trading bedeutet in der Regel den gleichzeitigen Kauf und Verkauf desselben Vermögenswerts durch eine Person, eine koordinierte Gruppe von Personen oder durch ein Netzwerk von Bots, d.h. ein Computerprogramm, das sich wiederholende Aufgaben weitgehend automatisch abarbeitet, ohne dabei auf eine Interaktion mit einem menschlichen Benutzer angewiesen zu sein. Die meisten Händler informieren sich über das Handelsvolumen und die Liquidität eines Vermögenswerts, bevor sie investieren. Wash Trading wird

eingesetzt, um die Illusion eines aktiven Marktes für einen bestimmten Vermögenswert zu erzeugen. Dadurch wird ein falscher Eindruck des tatsächlichen Handelsvolumens an einer Börse oder auf Websites wie Coinmarketcap vorgegeben, um neue Investoren und Händler anzulocken. Wash Trading lässt sich in der Regel auf zwielichtige Börsen, betrügerische Kryptoprojekte und Individuen, die diese Projekte unterstützen, zurückführen.

Auch im Bereich der Non-Fungible Tokens (NFTs) treiben Verkäufer den Wert der digitalen Vermögenswerte durch eine Reihe von fingierten Verkäufen zwischen verbundenen Parteien in die Höhe. Käufer zahlen schlussendlich einen zu hohen Preis.

Fazit

Investitionen in Kryptowährungen sind, wie jede andere Investition, mit Risiken verbunden. Nebst den zuvor genannten Techniken gibt es unzählige weitere Manipulationsszenarien im Bereich der Kryptowährungen. Je mehr Regulierungen eingeführt werden, desto schwieriger wird es jedoch sein, den Markt zu manipulieren. Und auch wenn immer mehr Kryptobörsen versuchen, den Marktmanipulatoren das Handwerk zu legen, ist das Wissen, wie man gängige Taktiken erkennt und vermeidet, ein wichtiges Werkzeug für jeden individuellen Händler und Investor. Vor allem, weil professionelle Marktmanipulatoren alles tun, um nicht entdeckt zu werden.

Es gibt nichts Besseres als eigene Nachforschungen und Analysen, um Schlussfolgerungen zu ziehen und sich vor manipulativen Techniken zu schützen. Investorinnen und Investoren sind gut beraten, jeden Krypto-Influencer und jeden Investitionstip zu überprüfen, der Börsen oder Münzen anpreist.

stefan.kuehn@bdo.ch
sebastian.moosmann@bdo.ch
www.bdo.ch

Blockchain und Krypto-Assets im Finanzsektor: Vorreiterrolle der Schweiz auf internationaler Ebene

Vor Kurzem hat das Staatssekretariat für internationale Finanzfragen SIF des Eidgenössischen Finanzdepartements ein Standortpapier zu Kryptos und der Schweiz veröffentlicht. Die Kernaussagen lauten wie folgt:

1. Die Schweiz ist einer der fortschrittlichsten Finanzplätze im Fintech- und Blockchain-Bereich. Sie erachtet Rahmenbedingungen als zentral, die Innovation ermöglichen, damit sich das Potenzial der neuen Technologien entfalten kann.

2. Die innovationsfreundlichen Rahmenbedingungen und die Rechtssicherheit in der Schweiz haben die Entstehung eines dynamischen Schweizer Blockchain-Ökosystems erlaubt. Dieses Ökosystem umfasst alle Anwendungen und Dienste im Zusammenhang mit der Blockchain-Technologie, nicht nur Kryptowährungen wie Bitcoin. Durch die Blockchain können komplexe Prozesse transparenter, konsistenter und effizienter ausgestaltet werden, bspw. im Nachhandel und in der Verwahrung von Wertschriften. Auch die durch IoT (Internet of Things) Devices (Sensoren) generierten Daten können durch die Verknüpfung mit Blockchains neue Möglichkeiten eröffnen, bspw. in der Logistik.

3. Die Schweiz misst der Integrität ihres Finanzplatzes grosse Bedeutung bei. Das Geldwäschereigesetz gilt für alle Tätigkeiten der Finanzintermediäre im Zusammenhang mit Krypto-Assets. Wenn Schweizer Finanzintermediäre Kryptowährungen für andere aufbewahren oder bei deren Übertragung helfen, unterstehen sie den gleichen Pflichten, wie wenn es sich um Fiatgeld wie den Schweizer Franken handelt.

4. In einer Welt mit stark zunehmender Cyberkriminalität verringert dieser Ansatz das Risiko von Überweisungen von Lösegeld auf Wallets, die von Schweizer Finanzintermediären verwaltet werden.

5. Die Schweiz nimmt damit auch hier eine Vorreiterrolle ein. Viele andere Staaten haben die Geldwäschereistandards noch nicht für Kryptowährungen umgesetzt, womit sich das Geldwäschereirisiko auf internationaler Ebene erhöht.

6. Der Bundesrat verfolgt die Entwicklungen im Zusammenhang mit Krypto-Assets auch im Hinblick auf allfällige Auswirkungen auf die Finanzstabilität. Bisher wurden keine materiellen Risiken festgestellt. Die entsprechenden Analysen werden regelmässig erneuert.

7. Darüber hinaus beteiligt sich die Schweiz aktiv an den internationalen Arbeiten zur Besteuerung von Krypto-Assets (Veranlagung, automatischer Informationsaustausch). Die ESTV veröffentlicht regelmässig die Praxis der Schweiz in diesem Bereich.

Kryptos, Blockchain und DLT

Krypto-Assets ist ein *Sammelbegriff* für digitale Vermögenswerte, die meist auf einer Blockchain abgebildet werden. Dazu zählen nicht nur die oft im Fokus stehenden sog. Kryptowährungen ohne Unterlegung (wie z.B. Bitcoin) oder mit Bindung an eine meist staatliche Währung, um ihre Volatilität zu verringern (sog. Stablecoins), sondern auch sog. Asset Token, welche Rechte (z.B. Aktien) oder Realwerte (wie Wein) abbilden.

Hohes Potenzial birgt die hinter Krypto-Assets stehende *Blockchain* oder *Distributed-Ledger-Technologie (DLT)*. Sie erlaubt die verschlüsselte, dezentrale Speicherung und Übertragung von Werten. Dadurch kann eine durchgehend digitale Wertschöpfungskette geschaffen werden, die nicht zuletzt im Bereich der Asset Token innovative Anwendungen und eine höhere Effizienz verspricht.

Die weltweite Marktkapitalisierung aller Krypto-Assets erreichte 2021 über 2 Billionen US\$. Dies entspricht rund

1% aller finanziellen Vermögenswerte bzw. 0,5% aller finanziellen und realwirtschaftlichen Vermögenswerte. Die grössten Krypto-Assets nach Marktkapitalisierung sind die Kryptowährungen Bitcoin (rund 1 Billion US\$) und Ethereum (rund 500 Mrd.), wobei der Wert solcher Kryptowährungen äusserst grossen und kaum absehbaren Schwankungen unterliegt.

Gute Rahmenbedingungen

Der Schweizer Finanzplatz gehört mit seiner globalen Ausrichtung zu den wichtigsten der Welt. Er ist auch einer der fortschrittlichsten im Fintech- und Blockchain-Bereich. Für die Schweiz ist es zentral, dass die Rahmenbedingungen Innovation ermöglichen und sich das Potenzial der neuen Technologien entfalten kann.

Unter anderem die innovationsfreundlichen Rahmenbedingungen und die von den Behörden geschaffene Rechtssicherheit (Klärung rechtlicher Fragen durch Wegleitungen, Schaffung regulatorischer Rahmen) haben die Entstehung eines dynamischen Schweizer Blockchain-Ökosystems aus Entwicklern, Dienstleistern und Beratung ermöglicht. Die Schweiz reguliert hier nicht die Technologie, sondern, wo nötig, die mithilfe der Technologie ausgeführten Tätigkeiten (Technologie-neutralitätsprinzip).

Für die Entwicklung des Ökosystems war auch die Etablierung der Ethereum Foundation im sog. «Krypto Valley» in Zug entscheidend. Auch im Rahmen des Projekts Diem (ehemals Libra), welches ursprünglich in der Schweiz ansiedeln wollte, war die Schweiz offen, für innovative Projekte einen seriösen Regulierungsrahmen zu bieten. Breit anerkannt wurde dabei nicht zuletzt die enge Zusammenarbeit mit ausländischen Aufsichtsbehörden, bevor das Projekt überhaupt bewilligungsreif gewesen wäre.

Wie alle Finanzzentren ist die Schweiz auch im Bereich der Krypto-Assets mit Missbrauchsrisiken und Verwundbarkeiten konfrontiert. Die Schweiz will die Risiken, die von Krypto-Assets hinsichtlich der Geldwäscherei und der Terrorismusfinanzierung, der Finanzstabilität und der Besteuerung, aber auch des Anleger- und Konsumentenschutzes ausgehen, entschlossen minimieren. Sie setzt sich seit dem Aufkommen der neuen Technologien für die Bewältigung und Eindämmung dieser Risiken ein, indem sie ihr nationales Recht bei Bedarf anpasst und sich aktiv an der Ausarbeitung internationaler Standards beteiligt.

Neues Gesetz und Verordnung

2021 sind das Bundesgesetz zur Anpassung des Bundesrechts an Entwicklungen der Technik verteilter elektronischer Register (DLT-Gesetz) sowie die dazugehörige Verordnung in Kraft getreten. Sie verbessern insbesondere die Rahmenbedingungen für Unternehmen, die Blockchain in der Schweiz nutzen (Einführung von Wertrechten auf einer Blockchain), erhöhen die Rechtssicherheit im Konkursfall (Aussonderung der Krypto-Assets von der Konkursmasse), haben eine neue Bewilligungskategorie für DLT/Blockchain-basierte Handelssysteme im Rahmen der Finanzmarktaufsicht geschaffen und gehen die identifizierten Risiken im Bereich der Geldwäscherei und der Terrorismusfinanzierung adäquat an.

Die Finma überwacht die Umsetzung der Finanzmarktregulierung durch die Finanzintermediäre. Sie hat seit 2019 unter anderem eine Wegleitung für Unterstellungsanfragen und eine Stellungnahme zu den Stablecoins herausgegeben. Dank der durch die Regelungen geschaffenen Rechtssicherheit konnte sie 2019 DLT/Blockchain-Finanzdienstleistern eine Banklizenz erteilen und 2021 den ersten Schweizer Krypto-Fonds bewilligen.

Der Bundesrat beobachtet die jüngsten Blockchain-Entwicklungen aufmerksam, wie etwa die Non-Fungible Tokens (NFT) oder die Decentralized Finance (DeFi), zu deren regulatorischer Behandlung bisher kein internationaler Konsens besteht.

Die Integrität des Finanzplatzes sichern

Der Bundesrat misst der Integrität und dem nachhaltig guten Ruf des Schweizer Finanzplatzes grosse Bedeutung bei. Das Geldwäschereigesetz gilt für alle Tätigkeiten der Finanzintermediäre im Zusammenhang mit Krypto-Assets. Wenn Schweizer Finanzintermediäre Kryptowährungen für andere aufbewahren oder bei deren Übertragung helfen, unterstehen sie den gleichen Pflichten, wie wenn es sich um Fiatgeld wie den Schweizer Franken handelt. Die Finma hat ausserdem eine Aufsichtsmitteilung zum Zahlungsverkehr auf der Blockchain herausgegeben.

Damit geht die Schweiz insgesamt über den internationalen Standard der Groupe d'action financière / Financial Action Task Force (GAFI/FATF) hinaus. Sie gehört zu den beiden ersten Staaten, die in diesem Bereich bewertet wurden – mit Erfolg. Das Schweizer Vorgehen verringert in einer globalisierten Welt mit stark zunehmender Cyberkriminalität das Risiko einer Überweisung von Lösegeld auf Wallets, die von Schweizer Finanzintermediären verwaltet werden.

Viele andere Staaten haben diese Standards noch nicht umgesetzt, was das Geldwäschereirisiko auf internationaler Ebene erhöht. Denn Verwundbarkeiten im Zusammenhang mit Transaktionen, die ohne Finanzintermediäre oder mithilfe von Intermediären in Staaten ohne eine mit der Schweiz vergleichbare Gesetzgebung (insbesondere über ausländische Handelsplattformen für Kryptowährungen) vorgenommen werden, können nur durch internationale Zusammenarbeit minimiert werden.

Die Schweiz setzt sich aktiv für eine rasche internationale Umsetzung der FATF-Standards ein, damit keine Gesetzeslücken und keine Oasen für kriminelle Geschäfte entstehen.

Die Stabilität des Finanzplatzes bewahren

Der Bundesrat verfolgt die Entwicklungen im Zusammenhang mit Krypto-Assets auch im Hinblick auf allfällige Auswirkungen auf die Finanzstabilität. Aufgrund der globalen Dimension dieser Projekte ist eine internationale Zu-

sammenarbeit unerlässlich. Deshalb beteiligt sich die Schweiz aktiv an den Arbeiten der einschlägigen internationalen Gremien wie dem Financial Stability Board (FSB), dem Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (BCBS), der Internationalen Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden (IOSCO) und dem Ausschuss für Zahlungsverkehr und Marktinfrastrukturen (CPMI), die die internationalen Standards im Hinblick auf Krypto-Assets weiterentwickeln.

Bisher wurden vom FSB keine materiellen Risiken für die Finanzstabilität festgestellt. Die Entwicklungen sind jedoch rasant und könnten sich in Zukunft auswirken. Deshalb werden die entsprechenden Analysen regelmässig erneuert.

Transparenz bei der Besteuerung sicherstellen

Die Entwicklungen der Finanzmärkte erfordern eine Anpassung der internationalen Steueramtshilfe, um weltweite Steuertransparenz sicherzustellen. Derzeit arbeitet die OECD an einer Ausweitung des globalen Standards für den internationalen automatischen Informationsaustausch über Finanzkonten (AIA-Standard) auf virtuelle Vermögenswerte und Anbieter von Dienstleistungen mit virtuellen Vermögenswerten. Die Schweiz beteiligt sich aktiv an diesen Arbeiten.

Die Schweiz beteiligt sich auch aktiv an den internationalen Arbeiten zur Besteuerung von Krypto-Assets. Auf nationaler Ebene hat der Bundesrat 2020 einen Bericht des EFD zu einem allfälligen Anpassungsbedarf des Steuerrechts an Entwicklungen der DLT/Blockchain-Technologie zur Kenntnis genommen. Der Bericht kommt zum Schluss, dass kein Handlungsbedarf beim bestehenden gesetzlichen Rahmen besteht. Die ESTV veröffentlicht regelmässig die Praxis in Bezug auf Krypto-Assets auf der Basis des geltenden Steuerrechts.

https://www.sif.admin.ch/sif/de/home/finanzmarktpolitik/digit_finanzsektor/blockchain.html
info@sif.admin.ch

Kryptowährungen und Geldwäscherei

Von Sven Probst

*Lead Partner Forensic and Dispute Services
Deloitte Schweiz*

und Uday Mehta

*Director und Leiter Finanzkriminalität
Forensic-Gruppe, Deloitte Schweiz*

Kryptowährungen können elektronisch übertragen, gespeichert oder gehandelt und als Zahlungsmittel für materielle und immaterielle Güter und Dienstleistungen eingesetzt werden. In Anbetracht der Natur und der Eigenschaften von Kryptowährungen fallen sie unter die Geldwäschereivorschriften und das entsprechende Schweizer Geldwäschereigesetz (GwG). Nach Schweizer Recht können die Ausgabe von Kryptowährungen und der Handel mit ihnen den Vorschriften zur Bekämpfung der Geldwäscherei unterliegen.

Gemäss der Finma-Aufsichtsmittelteilung 02/2019 zum Zahlungsverkehr auf der Blockchain sind die von der Finma beaufsichtigten Schweizer Finanzintermediäre, zu denen Banken, Spielbanken, Effektenhändler und Versicherungen gehören, verpflichtet, die «Travel Rule» für Blockchain-Transaktionen einzuhalten. Laut Finma-Richtlinien müssen Finanzintermediäre dieselben Informationen übermitteln wie bei Überweisungen in Fiat-Währungen (Landeswährungen, deren Wert weitgehend auf dem öffentlichen Vertrauen in die Währungsemittenten, in der Regel eine Regierung oder eine Zentralbank, beruht) oder den Empfänger gemäss den AML-Vorschriften identifizieren.

Die Verwendung von Kryptowährungen für Zahlungszwecke nimmt stetig zu, einschliesslich für den Erwerb von Waren und Dienstleistungen, die über das Darknet und andere illegale Plattformen verkauft werden. Im Oktober 2021 stieg der Wert der im Bereich der DeFi (Decentralized Finance) gehaltenen und genutzten Vermögenswerte laut Bloomberg auf 100 Mrd. US\$. Die Blockchain-Technologie ermöglicht anonyme Übertragungen zwischen mehreren Krypto-Wallets. Dadurch wird es immer schwieriger, die ursprünglichen Käufer und Verkäufer zu identifizieren. Aufgrund der schwierigen Rückverfolgbarkeit kann die Feststellung der Mittelherkunft und der Herkunft des Vermögens durch die Finanzintermediäre fehlschlagen. Laut dem Chainalysis-Bericht

zur Kryptowährungskriminalität 2022 haben Cyberkriminelle allein 2021 rund 8,6 Mrd. US\$ an Kryptowährungen gewaschen.

Der Handel mit Kryptowährungen findet nicht immer auf regulierten Finanzmärkten statt; daher unterliegt eine Gegenpartei möglicherweise nicht denselben Vorschriften und der gleichen Überwachung wie der Urheber des Transfers. Eine Reihe von Kryptobörsen ermöglicht es Geldwäschern, Gelder durch Jurisdiktionen mit minimalen AML-Vorschriften und wenigen bis gar keinen KYC-Anforderungen (Know Your Customer) zu leiten.

Finanzintermediäre haben verschiedene Kontrollmechanismen zur Verhinderung von Geldwäscherei eingeführt, um das Geldwäschereirisiko bei Blockchain-Transaktionen zu verringern. Dazu gehören die Identifizierung und Überprüfung der Kundenidentität im Rahmen von Know Your Customer und Customer Due Diligence sowie die laufende Überwachung und Meldung verdächtiger Transaktionen. Die Überwachung eines Kunden, der mit Kryptowährungen handelt, stellt jedoch eine komplexe Herausforderung dar. Wie bereits erwähnt, können Überweisungen über unregulierte Krypto-Börsenplattformen abgewickelt werden, die keine Transparenz bieten und es den Finanzintermediären schwer machen, angemessene Risikobewertungen vorzunehmen. Ein Ansatz, den die Finanzintermediäre verfolgen können, ist die Festlegung bestimmter Schwellenwerte für Transaktionen mit Kryptowährungen, deren Überschreitung ein höheres Risiko für betrügerische Aktivitäten darstellen kann. Darüber hinaus können die Finanzintermediäre mit der Risikobewertung der Plattformen oder Gegenparteien, die hinter jeder Transaktion stehen, beginnen und ein sogenanntes «Legitimitätsrating» für verschiedene Währungen oder Organisatoren von Initial Coin Offerings erstellen.

Eine Herangehensweise der Monetary Authority of Singapore zur Rückverfolgung nicht lizenzierter Kryptotransaktionen besteht in der Nutzung externer Datenquellen und der Verwendung von Echtzeit-Blockchain-Informationen zur Ergänzung der von lizenzierten Unternehmen erhobenen gesetzlich erforderlichen Angaben. Informationen zur Anzahl der vom Kunden gehaltenen Kryptowährungswerte können eine genaueren Überprüfung der Vermögensher-

kunft und der Mittelherkunft unterstützen, und zwar indem die Zahl der Kryptovermögenswerte ermittelt wird, die in Fiat-Währungen umgewandelt werden. Der Kauf von digitalen Vermögenswerten stellt eine komplexe Herausforderung dar, wenn es darum geht, die Herkunft der Gelder nachzuvollziehen. Dies zeigt sich auch im Zusammenhang mit dem jüngsten Anstieg von nicht-fungiblen Token. NFTs sind aufgrund ihres künstlerischen Charakters anfällig für Geldwäscherei, da der Wert von Kunst weitgehend subjektiv und kontextabhängig ist. Geldwäscher haben zudem die Videospielindustrie ins Visier genommen, indem sie ihre eigenen NFTs zur Verwendung in Videospielen erstellen. Kriminelle verwenden Schwarzgeld zunächst für den Kauf von NFTs, bevor sie diese verkaufen, um so Geld illegaler Herkunft zu waschen. Eine Möglichkeit der Regulierung von NFTs besteht darin, externe Daten zu verwenden, um KYC- und AML-Pflichten auf NFT-Marktplätzen zu erfüllen und somit die Legitimität der Kundengelder zu gewährleisten.

Darüber hinaus sind regulierte Unternehmen, die in Branchen tätig sind, in denen Kryptowährungen oder NFTs verwendet werden, verpflichtet, verdächtige Aktivitäten im Zusammenhang mit Kryptowährungen zu melden. Berichte über verdächtige Aktivitäten bieten den Regulierungsstellen die Möglichkeit, die Transaktionsblöcke von Kryptowährungen in allen digitalen Wallets, die sie durchlaufen haben, zu verfolgen. Dem US-amerikanischen Office of Foreign Assets Control zufolge muss der Besitzer eines Wallets bei jeder Transaktion mit Kryptowährungen im Wert von mehr als 10'000 US\$ Angaben zu seiner Identität machen.

Die Bekämpfung von Geldwäscherei stellt eine sich ständig weiterentwickelnde Herausforderung dar. Allerdings werden virtuelle Vermögenswerte nicht mehr verschwinden, so dass es Aufgabe der Regulierungsbehörden und der Branche ist, gemeinsam einen praktikablen und wirksamen Regulierungsansatz zu entwickeln. Die Ermöglichung öffentlich-privater Partnerschaften, die gemeinsame Nutzung von Daten und vieles mehr steht noch auf der Agenda.

sprobst@deloitte.ch

umehta@deloitte.ch

www.deloitte.ch

Buch-Neuerscheinung zum Thema Willensvollstreckung

Der letzte Wille, seine Vollstreckung und seine Vollstrecker

Festschrift für Prof. em. Dr. Hans Rainer Künzle

Es kommt nicht alle Tage vor, dass jemand mit einer Festschrift geehrt wird. Umso mehr freut es uns, dass unserem langjährigen Autor Prof. em. Dr. Hans Rainer Künzle ein solches Werk gewidmet wird. (Prof. Künzle hat seit der 1. Ausgabe von Private im Jahr 2000 in jedem Heft einen Fachartikel veröffentlicht; das soll ihm erst einmal jemand nachmachen.)

Kurz zu seiner Festschrift:

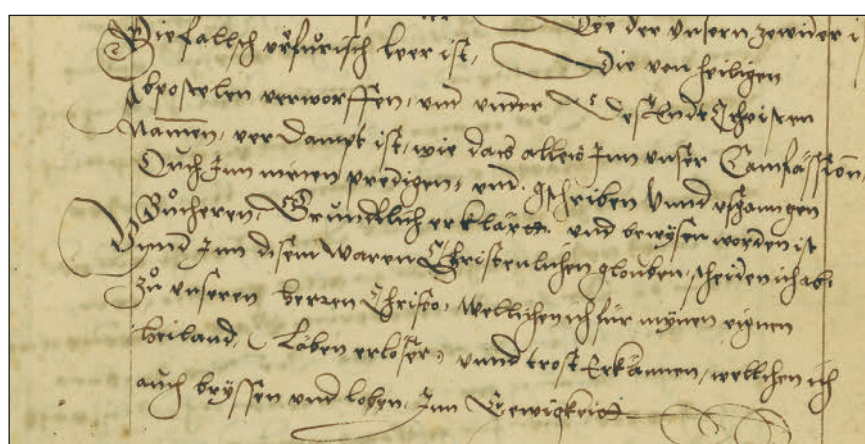
Festschriften mögen vielleicht als altmodische Gefässe anmuten, aber die Gedanken von über zwanzig Autorinnen und Autoren zum Erbrecht im Allgemeinen, zur Testamentsvollstreckung, zu Stiftungslösungen und zu Entwicklungen des internationalen Erbrechts betreffen für die Praxis topaktuelle Themen.

Dank der hochkarätigen Autorenschaft ist die Festschrift für Hans Rainer Künzle ein unverzichtbarer Bestandteil jeder erbrechtlichen Bibliothek.

Die Herausgeber sind
Prof. Dr. iur. Alexandra Jungo
Prof. Dr. Peter Breitschmid
Prof. Dr. Paul Eitel

Die Festschrift ist als Band 4 in der Reihe der Successio-Schriften erschienen. Sie ist erhältlich im Schulthess Verlag Zürich. 503 Seiten, gebunden, Fr. 118.–

ISBN: 978-3-7255-8246-4



successio-Schriften

4

Der letzte Wille, seine Vollstreckung und seine Vollstrecker

Festschrift für Hans Rainer Künzle

Herausgegeben von
Peter Breitschmid, Paul Eitel, Alexandra Jungo

Schulthess §

www.schulthess.com

Ausschreibung

Medienpreis für Qualitätsjournalismus 2022

2022 wird Private zum 21. Mal den Medienpreis für Qualitätsjournalismus verleihen.
Der Private-Medienpreis ist die renommierteste internationale Auszeichnung für Qualitätsjournalismus.

Einsendefrist: 1.12.2021 bis 31.3.2022

Preise

- Die Gesamtpreissumme beträgt bis zu Fr. 50'000.-.
- Jeder Hauptpreis ist mit Fr. 5'000.- dotiert.
- Die Jury kann zusätzlich Ehrenpreise in der Höhe von je Fr. 1'000.- verleihen.

Kategorien

Bewerbungen können in folgenden Kategorien eingereicht werden:

- Politik und Gesellschaft
- Wissenschaft und Umwelt
- Wirtschaft und Finanz
- Ratgeber und Konsum
- Sport und Kultur
- Jung-Journalistinnen und -Journalisten (bis 25 Jahre)

Die Preisvergabe erfolgt medienübergreifend (Print, TV, Radio, Online).

Sonderpreis des Schweizerischen Arbeitgeberverbands

- Der Schweizerische Arbeitgeberverband verleiht einen Sonderpreis für besondere journalistische Leistungen in den Bereichen Wirtschafts- und Sozialpolitik, Arbeitsmarkt und Berufsbildung.

Teilnahmebedingungen

- Die Beiträge müssen zwischen dem 1. April 2021 und dem 31. März 2022 erschienen bzw. ausgestrahlt worden sein.
- Pro Journalistin und Journalist kann nur 1 Beitrag eingereicht werden.
- Team-Arbeiten sind willkommen und können zusätzlich zu Einzel-Bewerbungen eingereicht werden.
- Bei der Bewerbung muss die Kategorie, für welche der Beitrag eingereicht wird, benannt werden.
- Die Bewerbung muss durch eine kurze Begründung für die Einreichung ergänzt werden (im E-Mail-Begleittext).
- Es dürfen nur hauptberufliche Journalistinnen und Journalisten teilnehmen.
- Die Bewerbungen müssen in öffentlich zugänglichen Medien erschienen sein.
- Publikationen in PR-Broschüren, Hauszeitungen u.ä. sind ausgeschlossen.
- Print-Bewerbungen müssen als PDFs, TV-, Radio- und Online-Bewerbungen als Internet-Links eingereicht werden.
- Bewerbungen müssen an folgende Adresse gemailt werden: **bernhard@private.ch**
- Die vollständigen und verbindlichen Teilnahmebedingungen finden sich auf **private.ch/medienpreis**

Ausschreibung Sonderpreis des Schweizerischen Arbeitgeberverbands

2022 verleiht der Schweizerische Arbeitgeberverband (SAV) im Rahmen des Private-Medienpreises für Qualitätsjournalismus abermals einen Sonderpreis für besondere journalistische Leistungen in den Bereichen Wirtschafts- und Sozialpolitik, Arbeitsmarkt und Berufsbildung.

Jury

Die Jury für den Sonderpreis des Schweizerischen Arbeitgeberverbands setzt sich zusammen aus der regulären Jury des Medienpreises. Der Vertreter des Arbeitgeberverbands tritt jedoch bei der Evaluation der Bewerbungen und der Selektion der Gewinner in den Ausstand.

Teilnahmebedingungen

- Siehe Medienpreis für Qualitätsjournalismus.
- Einsendungen müssen mit dem Vermerk «Bewerbung für den Sonderpreis des Schweizerischen Arbeitgeberverbands» versehen sein.
- Bewerbungen können nicht gleichzeitig für den Medienpreis und den Sonderpreis eingereicht werden.



SCHWEIZERISCHER ARBEITGEBERVERBAND
UNION PATRONALE SUISSE
UNIONE SVIZZERA DEGLI IMPRENDITORI

Die Jury



Franz Fischlin
Co-Präsident
Journalist bei SRF,
Moderator der «Tagesschau»,
Vorstandsmitglied im Verein
«Qualität im Journalismus»,
Mitgründer der Jugend-
medienwoche «YouNews»,
ehemals Jurypräsident des
«CNN-Awards», Gewinner
des Schweizer Fernsehpreises
in der Sparte Information.



Dr. Norbert Bernhard
Gründer und Co-Präsident



Nadine Balkanyi-Nordmann
CEO
Lexperience



Dr. Alain Bichsel
Head of Communications
SIX Swiss Exchange



Roland Cecchetto
Strategic Advisor bei
Voxia Communication und
freier Kommunikationsberater



Vasco Cecchini
Chief Communications Officer
PSP Swiss Property



Dr. Alexander Fleischer
Leiter Kommunikation
Die Schweizerische Post AG



Dr. Fredy Greuter
Mitglied der Geschäftsleitung
Schweizerischer Arbeitgeberverband



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



Angela Luteijn
Leiterin Marketing
und Kommunikation BDO



Jan Vonder Mühl
Head Corporate Communications
Bank Julius Bär & Co. AG



Dr. Daniel R. Witschi
Mitglied der Geschäftsleitung
Dreyfus Söhne & Cie AG,
Banquiers



Thomas A. Zenner
Geschäftsführender Gesellschafter
Family Office 360grad

Direkt zum Medienpreis

Web: private.ch/medienpreis

Linkedin: Private Medienpreis

Twitter: [@dermedienpreis](https://twitter.com/dermedienpreis)

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.

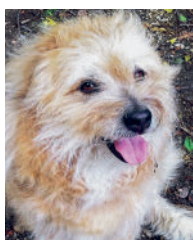
STIFTUNG FÜR DAS TIER IM RECHT (TIR)
Rigistrasse 9
8006 Zürich
Tel.: +41 (0)43 443 06 43
info@tierimrecht.org
www.tierimrecht.org

**STIFTUNG FÜR DAS
TIER IM RECHT**

Bernhard's Animals First & Only Foundation

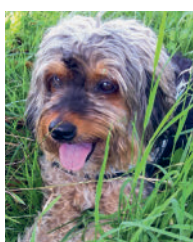


«Charakter und Niveau
eines Menschen
erkennt man daran,
wie er die Tiere behandelt.»



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 158 Büro- und Geschäftshäuser sowie 18 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 gut 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 langfristige 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

Das Wichtigste beim Investieren: Zeit

Gut Ding will Weile haben. Auch beim Investieren. Wer langfristig an der Börse erfolgreich sein will, benötigt deshalb vor allem Zeit.



Von Jeffrey Hohegger, CFA
Anlagestrategie Raiffeisen Schweiz

Natürlich kann sich der Anlageerfolg mit etwas Glück und den richtigen Investitionen rascher einstellen. Wer aber nicht auf Fortuna setzen will, sollte früh mit Investieren beginnen, dann ist eine langfristig attraktive Rendite so gut wie sicher. Dass dem Anlagehorizont eine derart zentrale Bedeutung zukommt, hat mehrere Gründe. Hauptursache ist der Zinseszinsfaktor, d.h. die Rendite, die auf den Erträgen erwirtschaftet wird. Er ist gewissermassen der Verdienst, für den der Anleger nichts zu tun braucht, ausser die Erträge zu reinvestieren und investiert zu bleiben.

Albert Einstein bezeichnete den Zinseszins einst als 8. Weltwunder. Zurecht, denn viele Menschen sind sich gar nicht darüber im Klaren, wie eindrücklich die Zahlen sind. Bei einer jährlichen Rendite von 8% verdoppelt sich das Vermögen in 9 Jahren. Das heisst, nach 18 Jahren hat es sich vervierfacht. Das Beispiel des Schweizer Aktienmarkts, gemessen am Swiss Performance Index (SPI), zeigt sogar, dass die jährlichen Renditen in den vergangenen 10 Jahren deutlich über diesen 8% lagen. Da die Börsen schwanken, ist es zentral, engagiert zu sein, damit

die guten Tage nicht verpasst werden. Und noch etwas: Je früher man mit dem Investieren beginnt, umso länger und intensiver kann der Zinseszins seiner Arbeit nachgehen.

Emotionen richtig deuten

Dagegen ist der Versuch, den richtigen Zeitpunkt für den Ein- oder Ausstieg zu finden und dadurch rascher ans Ziel zu gelangen, schwierig. Zwar weisen Fundamentaldaten den Weg der Wirtschaft oder eines Unternehmens. Daraus allerdings auf das Verhalten der Investoren und damit die Entwicklung der Börsen zu schliessen, ist heikel. Das liegt daran, dass die Kapitalmärkte vieles vorwegnehmen und gleichzeitig das Verhalten der Anleger stark emotional getrieben ist. Um dem Markt dennoch ein Schnippchen zu schlagen, gilt es, diese Emotionen richtig zu deuten.

Die Investorenlegende Warren Buffett hat das einmal treffend zusammengefasst: «Sei ängstlich, wenn andere gierig sind, sei gierig, wenn andere ängstlich sind.» Was einfach klingt, hat in der Praxis seine Tücken. Wer sich derart antizyklisch verhält, muss sich automatisch gegen den Markt stellen. Muss also kaufen, wenn die Zeitungen voll sind mit negativen Meldungen. Langfristig wird dieser Mut allerdings belohnt.

Zeit bestimmt das Risikoprofil

Eine klare Strategie kann helfen, die typischen Anlegergefühle auszublenden. Eine Möglichkeit besteht darin, sich an einer fixen Aktienquote zu orientieren. Sie gibt Investoren die Richtung vor und bestimmt, wann gehandelt werden soll. Wenn der Aktienanteil bei steigenden Börsen wächst, werden Gewinne realisiert. Umgekehrt werden Aktien in Schwächephase aufgestockt, wenn die Aktienquote unter den strategisch festgelegten Wert fällt. Anleger sprechen in diesem Zusammenhang von einem Rebalancing. Über einen längeren Zeitraum kauft man mit einem solchen Vorgehen in der Schwäche und nimmt bei steigenden Börsen antizyklisch Gewinne mit.

Zeit hat aber noch eine andere Aufgabe. Sie bestimmt das Risikoprofil eines Anlegers. Je länger der Anlagehorizont eines Investors, umso höhere Risiken kann er eingehen, da die Wahrscheinlichkeit steigt, dass die Investitionen einen möglichen Kursverlust wettmachen. Denn vor solchen Rücksetzern ist kein Anleger gefeit. Die positive Beziehung zwischen Risiko und Rendite bedeutet letztlich nichts anderes, als dass sich auch die Renditeaussichten bei höheren Risiken verbessern.

Einstiegschancen nutzen

Zeit heilt bekanntlich Wunden. Obwohl diese Aussage ihren Ursprung sicher nicht im Anlagegeschäft hat, hilft die Zeit auch dem Investor, schwache Marktphasen zu überbrücken. Das ist allerdings eine statische Betrachtung. Wer schwache Phasen nicht bloss aussitzt, sondern als Einstiegschancen betrachtet, gewinnt in der Regel. Er drückt so seinen durchschnittlichen Einstandskurs und rückt rascher wieder in die Gewinnzone. Das hängt damit zusammen, dass Investitionen längerfristig um ihren fairen Wert schwanken. Auf eine Übertreibung – einen Kursschub oder eine Korrektur – folgt in der Regel die Rückkehr zur Normalität.

Obwohl diese Vorgänge den Anlegern bewusst sind, verlieren viele in schwachen Marktphasen die Geduld und vergeben sich damit die Chance einer Erholung. Die Schwierigkeit besteht darin, dass Marktverzerrungen über eine längere Zeit anhalten können. Auch wenn eine Aktie teuer bewertet ist, kann sie noch lange teuer bleiben. Und nur weil etwas günstig ist, ist das noch kein Garant für einen künftigen Gewinn. Dass aber gerade dieses Durchhaltevermögen belohnt wird, hat Warren Buffett zu einem seiner Anlagegrundsätze gemacht. «Wenn man nicht bereit ist, eine Aktie 10 Jahre zu halten, darf man sie auch nicht für 10 Minuten besitzen.»

jeffrey.hohegger@raiffeisen.ch
www.raiffeisen.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

The background of the advertisement is a photograph of a woman with long, wavy brown hair, smiling and looking at a laptop screen. She is wearing a black and white vertically striped button-down shirt. The setting appears to be an office or a meeting room with large windows in the background. The text is overlaid on the lower half of the image.

Komplex muss nicht kompliziert sein?

Wir beraten Sie bei Steuer- und Finanzfragen.

www.bdo.ch/standorte