

PRIVATE

Gegründet 1999

Das Geld-Magazin

2/2022

Impact Funds –
Praktische Aspekte für Asset Manager
bei der Strukturierung

Keine stillschweigende Verlängerung
eines Verwaltungsratsmandats

Das Zusammenspiel zwischen
Unternehmensverkäufer
und M&A-Berater

Anlageerfolg
dank Fokus auf Qualität

Direkt zum Medienpreis
für Qualitätsjournalismus:
private.ch/medienpreis

Prämierte Bewerbungen
Nominationen
Teilnehmerinnen und Teilnehmer
Laudationes
Jury
Pressemappe
Pressemitteilung
Preisverleihung
Alle Austragungen seit 2002

23. Jahrgang Fr. 10.–



private.ch

Medienpreis für
Qualitätsjournalismus:
Die Gewinnerinnen
und Gewinner 2022

*Reform des Erbrechts
in Europa*

Bedeutung der Inflation für
verschiedene Anlageklassen

*Tokenisierung in einer
liechtensteinischen Stiftung*

Genf: Immobilienstandort
mit Zukunft

22 Jahre Gratis-Archiv:
private.ch



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

PSP Swiss Property – Grosspeter Tower, Basel

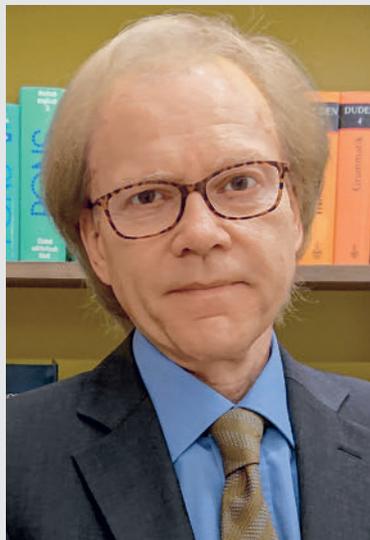
PSP Swiss Property gehört zu den führenden Immobiliengesellschaften der Schweiz. Bei der Weiterentwicklung ihres Portfolios legt die PSP Swiss Property grossen Wert darauf, Nachhaltigkeitsziele sowie städtebauliche Aspekte miteinzubeziehen. Die Aktien der PSP Swiss Property AG sind an der Schweizer Börse SIX Swiss Exchange kotiert (Symbol PSPN, Valor 1829415).

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

p | s | p
Swiss Property

Impressum

Private – Das Geld-Magazin
Postfach 45 · 8201 Schaffhausen
052 622 22 11 · 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 Medien GmbH.
Sämtliche Rechte vorbehalten.

® «Private» ist eine registrierte
und geschützte Marke der
Private Medien 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 Keine stillschweigende Verlängerung eines Verwaltungsratsmandats**
Elena Gazke-Caban, BDO
- 6 Reform des Erbrechts in Europa** Prof. em. Dr. Hans Rainer Künzle, Kendris
- 10 Impact Funds – Praktische Aspekte für Asset Manager**
Denise Jud und Nadine Balkanyi-Nordmann, Lexperience AG
- 12 Bedeutung der Inflation für verschiedene Anlageklassen**
Dr. Daniel R. Witschi und Timo R.A. Mayr, Dreyfus Söhne & Cie AG, Banquiers
- 14 Tokenisierung in einer liechtensteinischen Stiftung**
Dominik Kujawski, Allgemeines Treuunternehmen (ATU)
- 16 Genf: Immobilienstandort mit Zukunft**
Interview mit Peter Cloet, PSP Swiss Property
- 18 Zusammenspiel zwischen Unternehmensverkäufer und M&A-Berater**
Edy Fischer, IfW Niggemann, Fischer & Partner
- 19 Medienpreis für Qualitätsjournalismus 2022**
- 20 Gewinnerinnen, Gewinner und Nominierte**
- 23 Lukas Lippert** Beobachter «Ohne Heimat»
- 24 Samuel Emch** SRF Radio «Zurück zum Farmer meines Kaffees»
24 Andrea Hauner NZZ Format «Grünes Geld»
24 Helena Schmid SRF Rundschau «Mordaufrufe im Netz»
- 24 Dr. Judith Hardegger, Dr. Barbara Bleisch**
Dr. Yves Bossart, Dr. Wolfram Eilenberger
Christine Schulthess, Sandra Roth, Christian Walther
SRF TV «Sternstunde Philosophie»
- 24 Florian Schoop, Sascha Britsko, Natalie Wenger, Anja Lemcke**
NZZ «Wer sind wir im Internet? Wir haben den Test gemacht»
- 24 Sandra Büchi, Daniel Hilfiker, Daniela Lager, Jörg Niggli, Roman Schell**
Puls-Team SRF TV «Krieg und Flucht – Wie leben mit dem Trauma?»
- 24 Dave Leins** SRF TV «Martina Hingis»
25 Zoé Baches und Albert Steck NZZ am Sonntag «Der Fall Pierin Vincenz»
26 Dr. Vivian Pasquet GEO «Alle für einen»
- 27 Sebastian Bräuer, Florian Haupt, Elisa Forster**
NZZ am Sonntag «Mit Messi und Ronaldo in den Ruin»
- 28 Sonderpreis des Schweizerischen Arbeitgeberverbands:**
Anne-Barbara Luft Bilanz «Auf dem Weg an die Spitze»
- 30 Die Jury**
- 34 Anlageerfolg dank Qualität**
Jeffrey Hochegger, Raiffeisen Schweiz

Keine stillschweigende Verlängerung eines Verwaltungsratsmandats

Das Bundesgericht hat entschieden, dass sich ein Verwaltungsratsmandat ohne eine rechtsgültige Generalversammlung nicht stillschweigend verlängert (Entscheid 4A_496/2021). Damit beendete das Bundesgericht einen Lehrstreit.



Von **Elena Gazke-Caban**
Juristin, BDO AG

Das Amt des Verwaltungsrats endet mit Ablauf des sechsten Monats nach dem Ende des betreffenden Geschäftsjahres. In der Praxis kommt es vor, dass sich die Durchführung einer Generalversammlung verzögert, wodurch deren Einberufung durch den Verwaltungsrat auf einen Termin nach Ablauf der Amtszeit des Verwaltungsrats fallen kann. Ob ein Verwaltungsratsmandat bei fehlender Wahl innert dieser Frist sein Ende findet oder stillschweigend verlängert wird, blieb bisher offen. Das Bundesgericht hat diese Frage in verschiedenen Entscheiden angesprochen, jedoch nicht abschliessend beantwortet. Es existieren hierzu unterschiedliche Lehrmeinungen.

Geteilte Meinungen

Einerseits besteht die Auffassung, dass sich das Verwaltungsratsmandat bei einer ausgebliebenen Wahl des Verwaltungsrats bis zur nächsten Generalversammlung stillschweigend verlängert. Die Folge wäre, dass der Verwaltungs-

rat durch die (bewusste) Nichteinberufung der Generalversammlung sein Mandat ohne eine Wahl durch die Generalversammlung verlängern könnte.

Andere verneinen eine stillschweigende Verlängerung des Verwaltungsratsmandats und gehen von der Beendigung der Amtszeit nach Ablauf von sechs Monaten ab Ende des Geschäftsjahres aus. Für die Wahl eines Verwaltungsrats sei ein Aktivwerden bzw. eine positive Willensäusserung der Generalversammlung notwendig, was durch eine stillschweigende Verlängerung nicht gegeben wäre.

Die dritte Meinung unterscheidet zwischen einer nicht durchgeführten (stillschweigende Verlängerung des Verwaltungsratsmandats) und einer ohne die Wahl des Verwaltungsrats durchgeführten Generalversammlung (keine stillschweigende Verlängerung des Verwaltungsratsmandats).

Folgen

Das Bundesgericht hat entschieden, dass der Gesellschaft im Fall der unterbliebenen Wahl des Verwaltungsrats während der Amtszeit ein gesetzlich vorgeschriebenes Organ (Verwaltungsrat) fehlt, respektive dieses nicht richtig zusammengesetzt ist (Organisationsmangel). Diesen Organisationsmangel nimmt das Bundesgericht als eine logische Konsequenz hin.

Die Wahl des Verwaltungsrats ist ein unübertragbares und unentziehbares Recht der Generalversammlung, die wiederum durch den Verwaltungsrat einzuberufen ist. In Ausnahmefällen kann auch eine Revisionsstelle, falls vorhanden, eine solche Einberufung vornehmen. Einzelne Amtsträger wie der Verwaltungsratspräsident können keine ordnungsgemässe Generalversammlung einberufen. In Anwendung des hier thematisierten Entscheides hätte dies zur Folge, dass Beschlüsse der Generalversammlung, die von ei-

nem faktischen, sprich nicht mehr (wieder-)gewählten Verwaltungsrat einberufen wurden, als nichtig zu betrachten sind, sofern es sich dabei nicht um eine Universalversammlung gehandelt hat. Beruft der Verwaltungsrat nicht innert sechs Monaten nach Ende des Geschäftsjahres eine Generalversammlung ein, so kann er eine solche nicht mehr rechtskonform einberufen. In diesem Fall wäre ein Gericht für eine rechtsgültige Beschlussfassung anzurufen, sofern keine Revisionsstelle vorhanden ist und eine Universalversammlung nicht abgehalten werden kann.

Die Einberufung der Generalversammlung ist eine unübertragbare und unentziehbare Aufgabe des Verwaltungsrats. Kommt der Verwaltungsrat dieser Aufgabe nicht ordnungsgemäss und fristgerecht nach, so kann dies zu einer Haftung der Verwaltungsratsmitglieder führen.

Empfehlung

Besonders bei Gesellschaften ohne Revisionsstelle oder mit einer grossen Anzahl von Aktionären ist darauf zu achten, dass der Verwaltungsrat ordnungsgemäss und fristgerecht einberufen und gewählt wird. Ein Verwaltungsrat wird – sofern die Statuten nichts anderes vorsehen – für drei Jahre gewählt. Abhängig von der Konstellation und dem Aufenthaltsort der Verwaltungsratsmitglieder kann es sinnvoll sein, in den Statuten eine längere Amtszeit vorzusehen. Dies schliesst eine frühere Wahl des Verwaltungsrats nicht aus. Zudem ist eine frühzeitige Einberufung der Generalversammlung durch den Verwaltungsrat vor Ablauf der sechs Monate nach Ende des Geschäftsjahres empfehlenswert, wenn absehbar ist, dass die Generalversammlung erst nach Ablauf der genannten Frist stattfinden wird.

elena.gazke@bdo.ch
www.bdo.ch

Wir übernehmen Verantwortung.

Stefan Knöpfel und David Jermann
im Kundengespräch über Anlageaussichten.



dreyfus
BANQUIERS
1813

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

Verantwortung für Ihr Vermögen.

Reform des Erbrechts in Europa

Unter diesem Titel fand am 13./14. Mai 2022 ein Seminar in Luzern statt, an welchem Referenten aus 12 Ländern berichteten.



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

Einleitung

Das Seminar wurde vom Verein Successio ausgerichtet, ich habe es zusammen mit Prof. Dr. Anatol Dutta (Universität München) geleitet. Es wurde unter anderem mit dem Ziel durchgeführt, für die aktuell stattfindende Revision des schweizerischen Erbrechts, welche in drei Etappen abläuft, Hinweise zu erhalten.

Schweiz

Prof. em. Dr. Peter Breitschmid (Universität Zürich) stellte nach einigen grundlegenden Fragen ums Erben und Erbrecht die Motion Gutzwiler vor, welche fast 100 Jahre nach Inkrafttreten des ZGB die Revision in der Schweiz in Gang brachte. Das Parlament hat die *erste Etappe* am 18.12.2020 beschlossen. Durch eine *Verkleinerung der Pflichtteile* (der Elternpflichtteil entfällt und der Kinderpflichtteil wird von 3/4 auf 1/2 reduziert) soll der Handlungsspielraum des Erblassers ab dem 01.01.2023 vergrössert werden. Dies er-

leichtert die Übertragung von Familienunternehmen und die Begünstigung von nichtehelichen Lebenspartnern, erhöht möglicherweise aber auch die Missbrauchsgefahr. Eine Plafonierung auf einen bestimmten Betrag (z.B. 5 Mio. Franken) wurde nicht diskutiert.

Weiter werden in der ersten Etappe der schweizerischen Erbrechtsrevision *einige umstrittene Punkte geklärt*, wie die Wirkung der ehevertraglichen Vorschlagszuweisung oder einer hängigen Scheidung. Es empfiehlt sich jedenfalls, die bestehenden letztwilligen Verfügung zu überprüfen, ob sie mit dem neuen Recht noch kompatibel sind.

Weiterer Regelungsbedarf: Zu einem gesetzlichen Erbteil des nichtehelichen Lebenspartners konnte sich der Gesetzgeber nicht durchringen, diese Thematik wird künftig noch geregelt werden müssen.

Prof. Dr. Paul Eitel (Universität Luzern) stellte die *vier zentralen Massnahmen eines neuen Unternehmenserbrechts (zweite Etappe* der Erbrechtsrevision) vor, zu welchem demnächst ein Entwurf und eine Botschaft publiziert wird: (1) Art. 617 VE ZGB 2019 gibt jedem Erben das Recht, bei fehlender Verfügung des Erblassers den Antrag zu stellen, dass ihm das gesamte Familienunternehmen zuzuweisen sei. Bei mehreren Anträgen soll der Geeignete das Unternehmen erhalten (ähnlich wie schon heute im bäuerlichen Bodenrecht). (2) Art. 619 VE ZGB 2019 sieht neu einen Zahlungsaufschub von bis zu fünf Jahren für den Übernehmer vor. (3) In Art. 633 VE ZGB 2019 wird der Anrechnungswert der betriebsnotwendigen Vermögensteile neu im Zeitpunkt der Zuwendung bestimmt (statt wie bisher im Zeitpunkt des Ablebens des Erblassers). (4) Im Sinne eines Minderheitenschutzes bestimmt Art. 618 VE ZGB 2019, dass sich Erben Minderheitsanteile nicht mehr an ihren Pflichtteil anrechnen lassen müssen.

Weiterer Regelungsbedarf: Der Vorwurf hat das Gesellschaftsrecht nicht in die Reform einbezogen.

Österreich

Prof. Dr. Martin Schauer (Universität Wien) stellte nach einem Rückblick auf die früheren Reformen von 1993 (Einführung der Privatstiftung), der 1970er Jahre (Gleichstellung von ehelichen und unehelichen Kindern, güterrechtliche Besserstellung des Ehegatten) sowie 1914–1916 (gesetzliches Erbrecht und Pflichtteilsrecht) die *Erbrechtsreform 2015* vor, welche am 01.01.2017 in Kraft trat. Dabei wurde wenig auf ausländische Erfahrungen zurückgegriffen. Es handelt sich um eine vollständige sprachliche Überarbeitung und die Aufhebung von Bestimmungen, die «totes Recht» geworden sind (wie etwa § 679 ABGB aF: «... Unter Equipage werden die zur Bequemlichkeit des Erblassers bestimmten Zugpferde und Wagen sammt dem dazu gehörigen Geschirre; nicht auch Reitpferde und Reitzeug verstanden»). Dabei wurden auch Präzisierungen und Klarstellungen vorgenommen, allerdings auch «Übersetzungsfehler» in Kauf genommen. Bei den Formvorschriften für letztwillige Verfügungen gab es geringfügige Änderungen.

Drei Schwerpunkte der Revision sind: (1) Der Lebenspartner erhält nach drei Jahren Lebensgemeinschaft neu ein ausserordentliches Erbrecht (§ 748 ABGB). (2) Wer den Erblasser vor seinem Tod längere Zeit gepflegt hat, erhält ein sog. Pflegevermächtnis (§§ 677 f. ABGB). (3) Der Pflichtteil der Vorfahren (Eltern etc.) wurde (ohne Widerstand) abgeschafft, und neu kann der Erblasser die Stundung oder Ratenzahlung von Pflichtteilen anordnen (§ 766 ABGB).

Weiterer Regelungsbedarf: Baustellen wie die Testamentsvollstreckung oder der wenig verwendete Erbvertrag verbleiben.

Frankreich

Prof. Dr. Francis Limbach (Christian-Albrechts-Universität Kiel/Universität Strassburg) wies darauf hin, dass die *Reform von 2001 (Gleichstellung der*

ausserehelichen Kinder) durch das Mazurek-Urteil des Europäischen Gerichtshofs für Menschenrechte vom 01.02.2000 ausgelöst wurde, in welchem die erbrechtliche Benachteiligung der ausserehelichen Kinder als Verstoss gegen das Erste Zusatzprotokoll der EMRK angesehen wurde.

Die *Reform von 2006* hatte vier *Schwerpunkte*: (1) Besserstellung des überlebenden Ehegatten, (2) Erweiterung der Testierfreiheit (Reduzierung des Pflichtteilsanspruchs auf einen Wertausgleich, Möglichkeit des Verzichts auf Pflichtteile durch Erbvertrag, Einführung des Nachvermächtnisses und Erweiterung der Befugnisse des Testamentsvollstreckers), (3) Verbesserung beim Anfall und bei der Verwaltung der Erbschaft (kürzere Fristen für Annahme und Ausschlagung einer Erbschaft, Einführung des gesetzlichen Ausweises für Erben, Mehrheitsprinzip bei der Erbschaftsverwaltung) und (4) Regulierung der Erbschaft (u.a. Regulierung zur Aufrechterhaltung des Betriebs bei der Unternehmensnachfolge).

Weiterer Regelungsbedarf: Trotz einer Aufwertung ist der Testamentsvollstrecker (*exécuteur testamentaire*) immer noch mit sehr beschränkten Kompetenzen ausgestattet und nicht vergleichbar mit demjenigen des deutschen BGB.

Belgien

Prof. em. Dr. Walter Pintens (Universität Leuven) wies darauf hin, dass es von den belgischen Gesetzen offizielle deutsche Übersetzungen gibt, welche aber mit einiger Verzögerung publiziert werden. Er wies sodann auf die *häufigen Reformen* des Erbrechts in Belgien hin: Gesetze vom 14.05.1981 (erbrechtliche Stellung des überlebenden Ehegatten), 31.03.1987 (Gleichbehandlung der Kinder), 28.03.2007 (erbrechtliche Stellung des Lebenspartners), 31.07.2017 und 22.07.2018 (Pflichtteile und Erbverträge) und 19.01.2022 (Einführung des Ehevertrags, in Kraft seit 01.07.2022).

Diese Reformen hatten *drei Schwerpunkte* zum Inhalt: (1) Das gesetzliche Erbrecht (die Erbquote inkl. der Möglichkeit des Niessbrauchs [der Nutzniessung] und der Ausgleichung von Schenkungen), welches (in Konkur-

renz mit den Kindern) vom Güterstand abhängt. (2) Der Pflichtteil (des überlebenden Ehegatten und der Kinder), welcher in konkreter oder abstrakter Weise ausgerichtet werden kann, in natura oder als Geldanspruch. (3) Das Verbot des Erbvertrags (punktuelle und globale Erbverträge) wird eingeschränkt.

Weiterer Regelungsbedarf: Die Lebenspartner haben noch kein gesetzliches Erbrecht, es ist aber zu erwarten, dass ein solches künftig eingeführt werden wird.

Italien

Prof. Francesco Paolo Patti (Universität Bocconi) beleuchtete zuerst den Hintergrund der Erbrechts-Reformen in Italien: Verstärkung der Privatautonomie (Testierfreiheit), sozialer Wandel in der Familie und Schutz des Erblasserwillens bei älteren Personen. In den letzten 20 Jahren wurden *drei Reformen* durchgeführt, nämlich 2006 (Unternehmensnachfolge), 2012 (Gleichstellung der Kinder) und 2016 (Lebenspartnerschaft), der Reformvorschlag Nr. 1151/2019 wurde dagegen nicht umgesetzt.

Inhaltlich befassten sich die Reformen mit *vier Schwerpunkten*: (1) Das Verbot der Erbverträge (Art. 459 Codice Civile italiano [CCit]) wurde durch den Familienpakt (Art. 768^{bis} CCit) aufgeweicht, welcher der Unternehmensnachfolge dient. (2) Pflichtteile werden bei Ehegatten als eher zu hoch empfunden und die Pflichtteile der Kinder behindern häufig die Unternehmensnachfolge. Der Versuch, den naturalen Anspruch der Erben durch einen Geldanspruch zu ersetzen, konnte 2019 nicht umgesetzt werden. (3) Ein ähnliches Schicksal erlitt der Erbschein, welcher gesetzlich geregelt werden sollte (neben dem in der Praxis üblichen *atto di notorietà*). (4) Schliesslich konnte auch der Schutz der älteren Erblasser beim Testieren nicht verwirklicht werden, obwohl viele Ideen präsentiert wurden: gerichtliche Assistenz beim Errichten des Testaments, Verbot des handschriftlichen Testaments nach einem bestimmten Alter und bessere Anfechtungsmöglichkeiten.

Spanien

Prof. Josep Ferrer-Riba (Universität Pompeu Fabra in Barcelona) erinnerte

zunächst daran, dass in Spanien elf Autonome Gemeinschaften (Gebietskörperschaften) das Erbrecht des *Spanischen Zivilgesetzbuches* (Codigo Civil español – CCesp) anwenden, während sechs Autonome Gemeinschaften eine eigene Zivilrechtsordnung haben, sog. *Foralrechte* (Balearische Inseln, Galicien, Katalonien, Aragonien, Baskenland und Navarra). Er wies auch auf die Tradition hin, dass in Spanien in mehr als der Hälfte der Nachlässe letztwillige Verfügungen erstellt werden, weil dies Tradition sei (im Vergleich geht man in der Schweiz etwa von 15% aus).

Das *Erbrecht des CCesp* erfuhr in den letzten 40 Jahren mehrere Reformen, welche *fünf Schwerpunkte* aufwiesen: Die Gleichberechtigung der Kinder (1981), die gesetzliche Erbfolge (1928, 1958, 1981), das Pflichtteilsrecht (1981, 2003), die freiwillige Gerichtsbarkeit (2015) und die Testierfähigkeit (2021).

Weiterer Regelungsbedarf: Immer noch ausstehend sind Anpassungen an neue Familienmodelle (Einfluss von Trennung und Scheidung, Behandlung von Lebenspartnern) und eine Erweiterung der Testierfreiheit sowie eine Überarbeitung der Nachlassabwicklung. Die Foralrechte kennen Instrumente, welche im CCesp nicht vorhanden sind: gemeinschaftliche Testamente, Erbverträge und treuhänderische Instrumente. Das Recht von Katalonien kennt ein gesetzliches Erbrecht der Lebenspartner und ein moderneres Pflichtteilsrecht (etwa eine Reduzierung auf ein Forderungsrecht). Insofern könnten die Foralrechte durchaus als Anregung für die Weiterentwicklung des CCesp dienen.

Dänemark

Prof. Dr. Gerhard Ring (Technische Universität Bergakademie Freiberg) und Prof. Dr. Line Olsen-Ring (Universität Leipzig) erinnerten zunächst daran, dass Dänemark seit 1934 (zusammen mit Norwegen, Schweden, Finnland und Island) Teil der *Nordischen Nachlasskonvention* ist, welche das gesetzliche Erbrecht, Testamente und die Erbaueinandersetzung regelt. Dänemark nimmt aufgrund eines Vorbehalts nicht an den Teilen «Inneres

und Justiz» der EU teil und hat deshalb auch die EU-Erbrechtsverordnung nicht übernommen.

Am 01.01.2008 trat ein neues Erbrecht in Kraft, welches sich an den Rechtsordnungen der anderen nordischen Staaten orientierte und dessen Neuerungen *drei Schwerpunkte* aufweisen: (1) Besserstellung des überlebenden Ehegatten (höherer gesetzlicher Erbanteil und Vorausvermächtnis, Neuregelung der fortgesetzten Gütergemeinschaft [§§ 9, 11 und 17–34 ErbG]), (2) Ausweitung der Testierfreiheit des Erblassers (Reduzierung der Pflichtteile von 1/2 auf 1/4 der gesetzlichen Anteile bzw. einen Deckelbetrag von gegenwärtig ca. 183'000 Euro pro Kind, Einfrierung des Erbes bis zum 25. Lebensjahr, Testierfähigkeit ab dem 15. Altersjahr [§§ 5, 10 und 53 ErbG, § 42 VormundschaftsG]) sowie (3) Besserstellung der Lebenspartner durch die Möglichkeit des gemeinsamen Testaments (nichtehelich Zusammenlebende können testamentarisch bestimmen, dass sie sich so beerben, wie wenn sie Ehegatten wären [§ 87 ErbG]).

Weiterer Regelungsbedarf: Nicht umgesetzt wurde ein gesetzliches Erbrecht für Lebenspartner und die Abschaffung des Zeugentestaments, welches zwar immer wieder Probleme bereitet, aber eine zu grosse Tradition aufwies, als dass es abgeschafft werden könnte.

Norwegen

Dr. Torstein Franzen (Richter am Berufungsgericht in Bergen, früher Professor an der Universität Bergen) war massgeblich beteiligt an der Reform des norwegischen Erbrechts von 2019, welches am 01.01.2021 in Kraft getreten ist. Er verwies zunächst auf die *früheren Reformbemühungen* von 1990 (Mindesterbrecht der Ehegatten), 2007 (neues Gesetz über die Nachlassverwaltung), 2008 (begrenzt Erbrecht und begrenztes Recht auf Uskifte [eine fortgesetzte Zugewinnngemeinschaft] für nichteheliche Lebenspartner) und 2015 (Erbrecht des Staates). Hintergrund für die Reformen bildeten die Zunahme nichtehelicher Lebenspartner und nichtehelicher Kinder, ein Steigen der Nachlasswerte und Einwanderungen.

Die *Reform von 2019* wies *vier Schwerpunkte* auf: (1) Gleichstellung von Ehegatten und nichtehelichen Lebenspartnern, welche mehr als fünf Jahre zusammengelebt oder gemeinsame Kinder haben. (2) Erhöhter gesetzlicher Erbanteil von Ehegatten und Mitbewohnern von 1/4 – 1/2 in Konkurrenz mit Nachkommen. (3) Reduzierung des Pflichtteils von 2/3 auf 1/2 des Nachlasses bzw. Begrenzung auf 400'000 Euro pro Kind. (4) Einführung des Notartestaments und Schaffung von Grundlagen für ein digitales Testament.

Deutschland

Prof. Dr. Anatol Dutta (Universität München) betonte, dass das Erbrecht in Deutschland verfassungsrechtlich garantiert sei (Art. 14 Abs. 1 Satz 1 und Art. 6 Grundgesetz) und es *der stabilste Teil des deutschen Privatrechts* sei, welches nur wenige Reformen aufweise. Es fanden verschiedene familienrechtliche Reformen statt, welche Auswirkungen auf das Erbrecht haben: 1949 bis 1997 (Gleichstellung nichtehelicher Kinder), 1957 (pauschalierter Zugewinnausgleich), 2001 und 2017 (gleichgeschlechtliche Paare). Von grosser Bedeutung für die Planung waren sodann die Reformen des Erbschaftsteuerrechts 2007 und 2016 (Privilegierung inhabergeführter Unternehmen). *2010 fand die einzige Reform des Erbrechts selbst statt*, indem das Abschmelzungsmodell bei der Pflichtteilsergänzung eingeführt wurde (§ 2325 Abs. 3 BGB). Für die Nachlassplanung von Bedeutung war daneben auch die Öffnung des Stiftungsrechts (1998) und die Europäische Erbrechtsverordnung (2015), welche Kollisionsregeln für internationale Erbschaften enthält.

Wenn man sich fragt, worin die *Gründe für die fehlenden Reformen* des Erbrechts liegen, kann man etwa die allgemeinen Beharrungskräfte des Erbrechts oder die verfassungsrechtliche Verankerung nennen, wichtig ist aber auch die grundsätzliche Zufriedenheit mit der geltenden Regelung.

Weiterer Regelungsbedarf: An Ideen für mögliche Reformen fehlt es nicht: (1) Man könnte die Stellung des überlebenden Ehegatten und von faktischen Familienbeziehungen (nichteheliche Lebenspartner und Stiefkinder) stär-

ken. (2) Die Abschaffung des eigenhändigen Testaments wird ebenso diskutiert wie die Beschränkung der Selbstbindung beim Erbvertrag. (3) Die fast grenzenlose Nachlassperpetuierung durch Dauer-Testamentsvollstreckung und mehrfache Nacherbschaft könnte eingeschränkt werden. (4) Erbverträge über den Nachlass eines noch lebenden Dritten könnten zugelassen werden. (5) Die Auseinandersetzung der Erbengemeinschaft könnte neu gestaltet werden, insbesondere durch Einführung des Mehrheitsprinzips.

Polen

Prof. Dr. Blazej Bugasjki (Universität Krakau) wies darauf hin, dass *neben dem Zivilgesetzbuch auch weitere Gesetze* Bestimmungen enthalten, welche für die Nachlassplanung relevant sind, wie das Familien- und Vormundschaftsgesetz (FVGB), das Gesetz über den Erwerb von Immobilien durch Ausländer (IEAG), das Gesetz über die Gestaltung der Landwirtschaft (LGG) oder das Gesetz über die Nachlassverwaltung des Unternehmens der natürlichen Personen (UntVerG).

Mit der *ZGB-Novelle von 1995* wurden adoptierte Kinder erbrechtlich den leiblichen Kindern gleichgestellt (Art. 936 ZGB). Seit der *ZGB-Novelle von 1999* verlieren getrennt lebende Ehegatten ihr Erbrecht (Art. 935 ZGB; Art. 61 Abs. 4 § 1 FVGB). Der Verfassungsgerichtshof erklärte in seiner Entscheidung P 4/99, OTK 2001, Nr. 1 Pos. 5 vom 31.01.2001 einige Bestimmungen der gesetzlichen Erbfolge in Bezug auf den Landwirtschaftsbetrieb als verfassungswidrig, was zur *ZGB-Novelle von 2003* führte, in welcher unter anderem geregelt wurde, dass beim Fehlen von gesetzlichen Erben die Gemeinde des letzten Wohnsitzes des Erblassers Erbe wird und nur bei einem Wohnsitz des Erblassers im Ausland der Fiskus. Mit der *ZGB-Novelle von 2009* wurde der Kreis der gesetzlichen Erben um die Grosseltern des Erblassers und deren Nachkommen sowie um die Stiefkinder des Erblassers erweitert (Art. 934 ZGB). Dies ist von grosser Bedeutung, weil in Polen nur selten ein Testament errichtet wird. Mit der *ZGB-Novelle von 2011* wurde (neben dem gewöhnlichen Legat) das sog. Vindikationslegat einge-

führt (Art. 981 ZGB), bei welchem der Vermächtnisnehmer nicht nur eine Forderung gegenüber den Erben erwirbt, sondern im Zeitpunkt des Todes des Erblassers Eigentümer des Vermächtnisgegenstands (einer Sache, eines Vermögens oder eines Unternehmens) wird. Es sei angemerkt, dass dieses in anderen Ländern (auch in der Schweiz) nicht existierende Institut inzwischen auch den Europäischen Gerichtshof (Rechtssache C-218/6 vom 12.10.2017 – Case Kubicka) beschäftigt hat. Die ZGB-Novelle von 2011 lässt zudem mehrere Testamentsvollstrecker zu und regelt deren Kompetenzen genauer (Art. 986 ZGB). Seit dem 05.10.2011 gibt es in Polen ein vom Landesnotariatsrat geführtes Testamentsregister, in welchem eingetragen werden kann, bei welcher Notarkanzlei ein Erblasser sein Testament hinterlegt hat. In der *ZGB-Novelle von 2015* wurde die Haftung der Erben neu geregelt (Art. 1015 ZGB), indem das Fehlen einer Annahmeerklärung nicht mehr als Annahme ausgelegt wird, sondern als Annahme unter Inventar (mit der Beschränkung der Haftung auf die im Inventar ausgeführten Nachlassverbindlichkeiten). Seit dem 08.09.2016 führt der Landesnotariatsrat ein Erbschaftsregister, in welchem die Ausstellung von nationalen Erbscheinen und europäischen Nachlasszeugnissen verzeichnet wird. In einer *LGG-Novelle von 2016* wurde der Erwerb von Landwirtschaftsbetrieben neu geregelt. In einer *UntVerG-Novelle von 2018* wurden Grundlagen für die Fortführung von Einzelunternehmen durch einen Nachfolgeverwalter geschaffen, welcher den Testamentsvollstrecker von dieser Tätigkeit ausschliesst.

Tschechien

Prof. Dr. Michal Malacka (Universität Olmütz) hielt seinen Vortrag wegen einer kurzfristigen Verpflichtung als Vize-Rektor der Universität online und stellte die Reform des Erbrechts anlässlich der *Neukodifizierung des tschechischen Privatrechts von 2012* (neues Bürgerliches Gesetzbuch – NBGB) vor. Das neue Recht führt traditionelle Institute wieder ein, welche in den 50er und 60er Jahren verschwunden sind. Die Reform des Erbrechts orientierte

sich am Erbrecht von Österreich, Deutschland und der Schweiz.

Die *Reform von 2012 wies fünf Schwerpunkte* auf: (1) Gesetzliche Erbfolge: §§ 1633–1641 NBGB erweitern den Kreis der gesetzlichen Erben um die Urgrosseltern und Cousins des Erblassers. (2) Stärkung der Entscheidungsfreiheit des Erblassers: Der Erblasser kann einen Erben enterben, wenn dieser keine erforderliche Soforthilfe geleistet hat, kein echtes Interesse am Erblasser gezeigt hat, wegen einer Straftat verurteilt wurde oder dauerhaft ein ungeordnetes Leben führt (§ 1648 NBGB). (3) Erbvertrag: Rückkehr des bis 1950 bekannten Instituts, welches der öffentlichen Beurkundung bedarf. Der Erbvertrag kann nur über 3/4 des Vermögens eine Regelung aufstellen, über 1/4 muss der Erblasser durch Testament verfügen (§ 1585 NBGB). Der Erbvertrag schränkt den Erblasser in der Verfügung über sein Vermögen zu Lebzeiten nicht ein. Eine Scheidung hat keine Auswirkungen auf die Gültigkeit des Erbvertrags, das Scheidungsgericht kann den Vertrag aber kündigen. (4) Vermächtnis (§ 1477 NBGB): Rückkehr des früher bekannten Instituts, welches dem Vermächtnisnehmer eine Forderung gegenüber den Erben einräumt, ohne dass dieser für die Schulden des Nachlasses haften muss. (5) Verzicht auf die Erbschaft: Ein Verzicht kann zu Lebzeiten ausgesprochen werden, teilweise oder umfassend, auch bezüglich Pflichtteilen, mit oder ohne Entgelt, in einer öffentlichen Urkunde (§ 1484a NBGB). Der Verzicht entfällt, wenn die Person, zu deren Gunsten verzichtet wurde, das Erbe nicht erhält. Nach dem Tod kann im Nachlassverfahren vertraglich zugunsten eines anderen Erben teilweise oder vollständig verzichtet werden (§ 1490 NBGB: Ausschlagung).

Ungarn

Prof. em. Lajos Vékás (Universität Budapest) stellte *fünf Schwerpunkte* bei der *Reform des ungarischen Erbrechts von 2013* (Kodifikation des neuen Bürgerlichen Gesetzbuches [NBGB]) vor, welches von ihm wesentlich mitgestaltet wurde und 2014 in Kraft getreten ist: (1) Gleichstellung der ausserehelichen Kinder und der Adoptivkinder (§§ 7:72 f. NBGB). (2) Beseitigung der Diskriminie-

rung von ausserehelichen Partnern und gleichgeschlechtlichen Partnern. (3) Verbesserung der Stellung des überlebenden Ehegatten (§§ 7:58 ff. NBGB: Berücksichtigung des Güterstands, Wahl zwischen Eigentum und Nießbrauch [Nutznießung]). (4) Vorsichtige Milderung der Formstrenge der letztwilligen Verfügungen (§ 7:17 NBGB). (5) Kürzung des Pflichtteilsrechts auf 1/3 (§ 7:82 NBGB).

Fazit

Einige Themen wurden häufiger in Reformen behandelt: (1) Gleichstellung von unehelichen Kindern und Adoptivkindern, (2) Besserstellung von Lebenspartnern und gleichgeschlechtlichen Partnern, (3) Reduzierung der Pflichtteile (inkl. Deckelung) und deren Handhabung (Stundung, Ratenzahlung, Anrechnung von Schenkungen etc.), (4) Regeln für die Unternehmensnachfolge und (5) Ausweise für die Erben.

Nur vereinzelt Thema waren etwa (1) die längere Pflege des Erblassers (Österreich), (2) die Verwaltung des Nachlasses durch Mehrheitsprinzip (Frankreich), (3) der Schutz des älteren Erblassers (Italien), (4) die Testierfähigkeit (Spanien), (5) das Einfrieren des Erbes bis zum 25. Lebensjahr (Dänemark), (6) Grundlagen für das digitale Testament (Norwegen), (7) Vindikationslegat (Polen) und (8) Kreis der gesetzlichen Erben (Polen und Tschechien).

Zu den offenen Themen zählen in mehreren Ländern (1) Gestaltung des Pflichtteilsrechts (Deckelung des Pflichtteils?), (2) Besserstellung des nichtehelichen Lebenspartners (gesetzliches Erbrecht?), (3) weitergehende Zulassung des Erbvertrags (für alle Erben, auch über eigene Erbanteile), (4) Umgang mit dem handschriftlichen Testament (Einschränkung/Abschaffung?) und Notariatstestament, (5) Testamentsvollstreckung (genauere Regeln über die Kompetenzen des Testamentsvollstreckers).

Es ist geplant, dass 2023 ein Tagungsband in der Successio Schriftenreihe mit allen Vorträgen erscheinen wird.

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

Impact Funds – Praktische Aspekte für Asset Manager bei der Strukturierung

Der *Impact-Investing-Markt* gewinnt kontinuierlich an Bedeutung. Ein grosser Anteil der Anlagen wird dabei über Fondsstrukturen realisiert (sog. *Impact Funds*). Um die *UN Sustainable Development Goals* zu erreichen, sind erhebliche Investitionen erforderlich und der Einbezug des Privatsektors ist deshalb unerlässlich. Investoren aus dem Privatsektor und Investoren aus dem öffentlichen Sektor haben regelmässig sehr unterschiedliche Bedürfnisse und Erwartungen an eine Investition. Dies macht die Strukturierung von *Impact Funds* für Asset Manager anspruchsvoll, und es gibt verschiedene Aspekte zu beachten.



Von Denise Jud, lic.iur., LL.M., MBA
Head Asset Management and
Investment Funds Practice
Lexperience AG



und Nadine Balkanyi-Nordmann
lic.iur. Rechtsanwältin, LL.M., FCI Arb
CEO Lexperience AG

Impact Investing – Anlagen mit Wirkung

Unter *Impact Investing* versteht man Anlagen, welche mit der Absicht getätigt werden, neben einer finanziellen Rendite auch soziale und/oder ökologische Auswirkungen zu erzielen. Wichtige Kriterien für *Impact Investing* sind Absicht (*Intentionality*), Zusätzlichkeit (*Additionality*), Wesentlichkeit (*Materiality*) und Messbarkeit (*Measurability*).

Als Grundlage für die Bewertung der Wirkungsziele dienen die *UN Sustainable Development Goals* (SDGs). Die SDGs der Vereinten Nationen sind 17 Ziele für nachhaltige Entwicklung, die darauf abzielen, bis 2030 eine Reihe von globalen Problemen anzugehen, von der Bekämpfung des Klimawandels über die Verbesserung von Gesundheit und Bildung bis zur Beendigung von Armut und Hunger. *Impact Investing* kann grundsätzlich sowohl in Entwicklungsländern als auch in entwickelten Märkten getätigt werden, man denke z.B. an die Themen erneuerbare Energien und Klimaschutz. Der grössere Teil der Anlagen wird herkömmlich im *Impact Investing* aber di-

rekt in Unternehmen in Entwicklungsländern investiert. Es handelt sich dabei vorwiegend um Privatmarktanlagen (*Private Equity* oder *Private Debt*). Die bekanntesten *Impact Investments* sind in diesem Zusammenhang Mikrokredite, die soziale Wirkungsziele verfolgen. Ein wachsender Anteil wird daneben in Themen wie Gesundheit, Bildung, erneuerbare Energien, Klimaschutz sowie nachhaltige Ernährungssysteme und nachhaltige Landwirtschaft realisiert.

Um die SDGs bis 2030 zu erreichen, rechnen die Vereinten Nationen mit jährlich benötigten Investitionen von circa 3,3 bis 4,5 Billionen US-Dollar.

Obwohl der *Impact-Investing-Sektor* seit Jahren stark wächst, reicht das derzeitige Investitionsniveau durch den vorwiegend öffentlichen Sektor nicht aus, um die SDGs zu verwirklichen. Für Entwicklungsländer bedeutet dies konkret eine durchschnittliche jährliche Finanzierungslücke von 2,5 Billionen US-Dollar. Der vermehrte Einbezug von Anlegern aus dem Privatsektor ist deshalb unerlässlich.

Impact-Investing-Akteure

Es gibt eine breite Palette von Akteuren, die *Impact Investments* tätigen oder solche unterstützen. Diese haben teilweise sehr unterschiedliche Erwartungen an Rendite, Risiko und die Verwirklichung von sozialen und/oder ökologischen Wirkungszielen. Sie können vorwiegend nicht-finanzielle Wirkungsziele verfolgen, wie gemeinnützige Stiftungen oder NGOs, welche in der Entwicklungszusammenarbeit tätig sind. Ihre Anlage kann eine Kombination aus nicht-finanziellen Wirkungszielen und finanzieller Rendite zum Ziel haben, wie es beispielsweise bei bilateralen und multilateralen Entwicklungsfinanzierungsinstitutionen (*development finance institutions*, sog. DFIs) häufig der Fall ist. Es handelt sich dabei um von Staaten oder internationalen Organisationen gegründete Entwicklungsbanken, welche die Entwicklung des Privatsektors in Entwicklungsländern unterstützen. Institutionelle Investoren aus dem Privatsektor, wie z.B. Pensionskassen oder Versicherungen, haben wiederum einen klaren Leistungsauftrag der Versicherten. Dieser beinhaltet primär die Erwirtschaftung einer marktgerechten finanziellen Rendite unter Berücksichtigung von Risiko- und Liquiditätskriterien. Anlagen in Entwicklungsländern sind demgegenüber eher risikoreich und weniger liquide. Dies kann insbesondere für Anleger aus dem Privatsektor eine Hürde darstellen.

Strukturierung von Impact Funds

Der Blended-Finance-Ansatz

Asset Manager verwalten einen grossen Teil der ihnen anvertrauten Gelder im Rahmen von Fondslösungen. *Impact Funds* sind auch das am häufigsten benutzte Gefäss für *Impact Investing*. *Impact Funds* mit Anlagen in entwickelten Märkten unterscheiden sich in der Strukturierung häufig nicht wesentlich von traditionellen Fonds. *Impact Funds*, welche hauptsächlich Privatmarktanlagen in Entwicklungsländern tätigen, verfolgen demgegenüber regelmässig den

sog. *Blended-Finance-Ansatz*. Sie verfolgen eine positive finanzielle Rendite neben sozialen und/oder ökologischen Wirkungszielen. Öffentliche und/oder philanthropische Investoren wirken dabei katalytisch für die Mobilisierung von zusätzlichem Kapital, insbesondere aus dem Privatsektor. Dies soll es verschiedenen Anlegern ermöglichen, zur Erreichung der SDGs beizutragen und gleichzeitig ihre eigenen finanziellen, sozialen und/oder ökologischen Ziele zu erreichen. Es stehen verschiedene *Blended-Finance-Instrumente* zur Umsetzung der Kapitalstruktur zur Verfügung:

- *First-Loss-Capital*: Das am weitesten verbreitete Instrument ist das sog. *First-Loss-Capital*. Im Wesentlichen absorbiert das *First-Loss-Capital* mögliche Verluste zuerst und vorrangige Kapitaltranchen profitieren von einem gewissen Verlustschutz. Das *First-Loss-Capital* wird regelmässig von DFIs oder philanthropischen Anlegern gezeichnet, welche damit einen wichtigen Beitrag leisten, das Risiko für andere Anleger zu mindern und mit ihrer Anlage insofern eine katalytische Wirkung zur Aktivierung von Anlegern aus dem Privatsektor erzielen können. Man spricht dabei auch von *Zusätzlichkeit (Additionality)*, d.h. einem Beitrag, welcher weitere Anlagen und somit die Lancierung des *Impact Fund* mit seinen Wirkungszielen erst ermöglicht, da aufgrund des Risikoprofils eine Anlage ansonsten für Anleger aus dem Privatsektor möglicherweise nicht realisierbar gewesen wäre.
- *Einsatz von Garantien*: Eine Garantie kann sicherstellen, dass ein Anteil bestimmter Verluste (z.B. Kreditverluste) durch einen Garantiegeber gedeckt wird. Einer Garantie kommt insofern eine ähnliche Wirkung wie dem *First-Loss-Capital* zugute, indem sie einen gewissen Verlustschutz erzielt.

- *Weitere finanzielle Fördermittel / Technical Assistance*

Philanthropisches Kapital und Entwicklungshilfe kann auch dazu dienen, technische Unterstützung für Portfoliounternehmen bereitzustellen, z.B. in Form von Beratungsdienstleistungen vor Ort. Auch dies geschieht im Hinblick auf eine Verbesserung des Risikoprofils.

Auswahl des Fondsdomizils und Vertrieb

Bei der Auswahl des Fondsdomizils spielen Marktzugangsfragen eine entscheidende Rolle. *Impact Funds*, welche in Entwicklungsländern investieren, haben durch die Beteiligung von bilateralen und multilate-

ralen DFIs häufig einen sehr internationalen Anlegerkreis. Ein *Impact Fund*, welcher beispielsweise eine Vielzahl von Anlegern aus unterschiedlichen EU-Ländern erreichen will, wird aus Gründen des effizienteren EU-Marktzugangs regelmässig ein EU- oder EWR-Domizil wählen (z.B. einen Luxemburger oder Liechtensteiner *Alternative Investment Fund*, AIF). Ein *Impact Fund*, welcher nur in der Schweiz Kapital aufnimmt, kann demgegenüber aus einer Vertriebsicht sein Domizil in der Schweiz haben.

Ein EU-domizilierter *Impact Fund* in Form eines AIF lässt sich unter dem Marketing-Passport der AIFM-Richtlinie vereinfacht in weitere EU- und EWR-Länder vertreiben. Es besteht hier kein Unterschied zu traditionellen Fonds. Er lässt sich auch, unter Bestimmung eines Schweizer Vertreters und einer Zahlstelle, an sämtliche Arten von qualifizierten Anlegern in der Schweiz vertreiben. Asset Manager nutzen AIFs regelmässig auch, um Anleger in den USA und Asien zu erreichen, unter Einhaltung der jeweiligen lokalen Vorschriften.

Bestimmung der Fondsstruktur

Liquiditätskriterien und Anlageinstrumente sind entscheidend für die Wahl des Fondstyps (Ucits oder AIF) bzw. ob es sich um einen offenen oder geschlossenen Fonds handelt. Governance- und Steuerfragen können von Bedeutung sein, wenn es um die rechtliche Ausgestaltung des *Impact Fund* als Aktiengesellschaft, Kommanditgesellschaft, *Limited Partnership* oder vertragliche Struktur geht. Ein Blick auf die Anlegerstruktur wiederum kann bei der Entscheidung helfen, ob eine regulierte oder unregulierte Struktur gewählt wird.

Ausgestaltung der Anlagestrategie

Die Anlagestrategie eines *Impact Fund* enthält neben der Definition der Anlageinstrumente und Diversifikationsrichtlinien regelmässig auch Vorgaben, welche von Anlegern vorausgesetzt werden, wie es im Rahmen des *Earmarked Funding* bei Anlegern aus dem öffentlichen Sektor der Fall ist. Es handelt sich dabei um Bedingungen bezüglich der Verwendung der Mittel, z.B. einen Anteil des Anlagevermögens in bestimmten Entwicklungsländern oder besonders benachteiligten Sektoren zu investieren. Die Komplexität für Asset Manager besteht darin, verschiedene Vorgaben von verschiedenen Anlegern aufeinander abzustimmen, da

die Anlage der Gelder bei einem Fonds gemeinschaftlich erfolgt.

Rechtsdokumente und Verträge mit Investoren

Die Wahl des Fondsdomizils und der Fondsstruktur bestimmt auch die weiteren Anforderungen an die Rechtsdokumente, wie z.B. Rechtsprospekt und Verträge. Ein EU-domizilierter *Impact Fund* qualifiziert regelmässig nach Art. 9 der Offenlegungsverordnung und verfolgt wirtschaftliche Tätigkeiten, welche unter die Taxonomieverordnung fallen können. Er muss insofern die entsprechenden Anforderungen in den Rechtsdokumenten und Verträgen einhalten. *Side Letter* mit Investoren spielen in der Praxis ebenfalls eine wichtige Rolle. Mit diesen können insbesondere Verpflichtungen an die Messung und die Berichterstattung von Wirkungszielen verschriftlicht werden, was regelmässig eine Voraussetzung für die Teilnahme von Anlegern aus dem öffentlichen Sektor ist.

Impact Funds –

Ein Gefäss zur Förderung der SDGs

Der *Impact-Investing-Markt* wächst. Viele Asset Manager, welche bisher im traditionellen Asset Management zu Hause waren, interessieren sich ebenfalls für dieses Gebiet. Vor allem im Bereich Klimaschutz gibt es derzeit auch in entwickelten Märkten viele neue Produkte und Initiativen. Um die gesamte Breite der 17 SDGs sicherzustellen, insbesondere auch die sozialen Aspekte, sind substantielle Investitionen in Entwicklungsländern notwendig. Dies macht die Bündelung von Kräften aus dem öffentlichen und dem Privatsektor erforderlich. *Impact Funds* unter dem *Blended-Finance-Ansatz* bieten ein Gefäss zur Strukturierung von bereitgestelltem Kapital, welches einer vielschichtigen Anlegerstruktur eine gemeinschaftliche Kapitalanlage ermöglicht. Die Herausforderung besteht für Asset Manager darin, angesichts der unterschiedlichen Erwartungen der Investoren, die richtige Balance aus Risiko, Rendite und Wirkungszielen zu finden. Es gibt dabei keine «*One fits all*»-Lösung. Die Anlagelösung muss allen Teilnehmern – und nicht zuletzt dem Asset Manager selbst – das Erreichen der finanziellen und nicht-finanziellen Ziele ermöglichen. Gelingt dies, können *Impact Funds* einen wertvollen Beitrag zur Erreichung der SDGs leisten.

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

Bedeutung der Inflation für verschiedene Anlageklassen



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

Seit über einem Jahr steigen die Konsumentenpreise kontinuierlich und haben in den USA mittlerweile ein 40-Jahres-Höchst erreicht. Die ungewöhnlich hohe Inflation kann dabei nicht auf eine einzelne Ursache zurückgeführt werden, vielmehr ist sie das Resultat einer Vielzahl unterschiedlicher Faktoren. Engpässe bei den globalen Lieferketten, Corona-bedingte Lockdowns und eine aussergewöhnlich expansive Geldpolitik der Zentralbanken während der Pandemie sind nur einige Gründe, weshalb sich die Teuerung derart beschleunigt hat. Hinzu kommt, dass im Zuge des Ukraine-Kriegs die Energiepreise stark angestiegen sind, was sich insbesondere bei den Kraftstoff- und Heizkosten der Haushalte bemerkbar macht. Doch Inflation ist nicht gleich Inflation. Denn wie hoch die Teuerungsrate ausfällt, hängt massgeblich davon ab, wie sie gemessen wird. Dafür werden heute verschiedene Messmethoden verwendet, die sich hauptsächlich in der Zusammensetzung des zugrundeliegenden Warenkorbs unterscheiden.

Verbraucherpreisindex und Produzentenpreisindex

Sowohl der Verbraucherpreisindex (CPI) als auch der Produzentenpreisindex (PPI) mes-



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

sen die Teuerung als durchschnittliche Preisänderung jedes Artikels in einem vordefinierten Warenkorb. Der Inhalt dieses Warenkorbs ist allerdings verschieden. Die im CPI enthaltenen Artikel sind Güter und Dienstleistungen, welche Bewohner städtischer Gebiete typischerweise konsumieren. Dazu zählen beispielsweise Nahrungsmittel, Wohnen, Kleidung, Transport, Bildung und Kommunikation. Im Gegensatz dazu misst der PPI die Veränderung der Verkaufspreise für Rohwaren und Dienstleistungen. So zum Beispiel Bergbau, verarbeitendes Gewerbe, Landwirtschaft und Baugewerbe. Weil sich diese Verkaufspreise direkt auf die Preise im Einzelhandel auswirken, wird der PPI oft als Frühindikator für den Inflationsdruck angesehen.

Gesamtinflation und Kerninflation

Der CPI zeigt die Entwicklung der Lebenshaltungskosten auf und beinhaltet alle teuerungsrelevanten Güter und Dienstleistungen einer Volkswirtschaft, weshalb er auch als Gesamtinflation bezeichnet wird. Im Gegensatz dazu werden bei der sogenannten Kerninflation diejenigen CPI-Komponenten herausgerechnet, die von Monat zu Monat starke Schwankungen aufweisen können,

was zu einer unerwünschten Verzerrung der Gesamtzahl führen kann. Die am häufigsten entfernten Komponenten sind Lebensmittel und Energie. Lebensmittel- und Energiepreise werden oft durch externe Schocks beeinflusst, die nicht von einer Volkswirtschaft kontrolliert werden können. Solche Schocks sind beispielsweise extreme Wetterereignisse, welche sich negativ auf die Landwirtschaft auswirken, oder der Krieg in der Ukraine, infolgedessen der Ölpreis stark angestiegen ist.

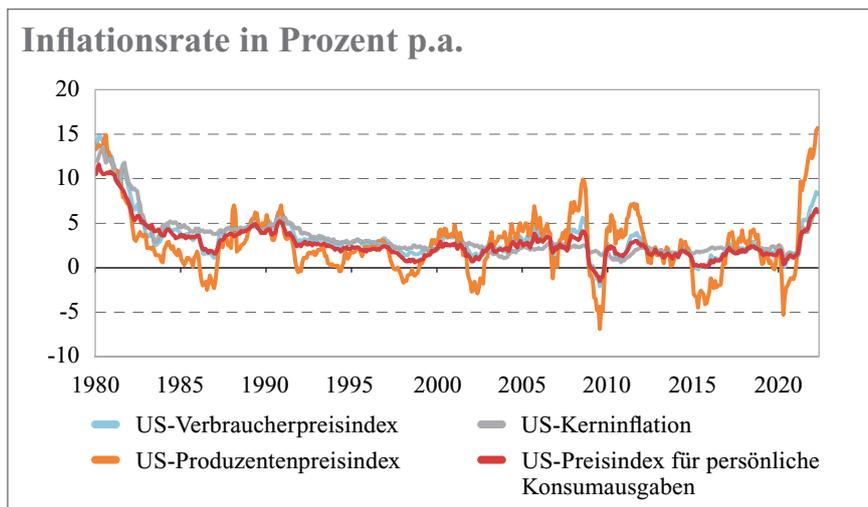
Preisindex für persönliche Konsumausgaben

In den USA definiert die Federal Reserve ihr Inflationsziel nicht anhand des CPI, sondern anhand des Preisindex für persönliche Konsumausgaben (PCE). Zwar berechnen beide Indizes das Preisniveau anhand der Preise eines Warenkorbs, jedoch erfasst der CPI nur die Ausgaben für Artikel, die aus eigener Tasche bezahlt werden. Andere Ausgaben, die nicht direkt bezahlt werden, sind nur im PCE-Index enthalten. Dazu zählen beispielsweise die Kosten einer medizinischen Versorgung, die von einer vom Arbeitgeber finanzierten Versicherung übernommen werden. Der wichtigste Unterschied besteht jedoch darin, wie die Indizes Veränderungen im Warenkorb berücksichtigen. Im Gegensatz zum CPI berücksichtigt der PCE die Substitution von Gütern und passt den Warenkorb entsprechend an. Steigt beispielsweise der Brotpreis, dann kaufen die Menschen weniger Brot und das Gewicht im PCE-Warenkorb sinkt, während sich der CPI-Warenkorb nicht verändert.

Doch unabhängig davon, wie die Inflation gemessen wird, eine deutliche Inflationsbeschleunigung ist nicht wegzudiskutieren. Viele Anleger fragen sich deshalb zu recht, wie sie sich gegen den zunehmenden Preisdruck absichern können. Zur Beantwortung dieser Frage betrachten wir die prominentesten Anlageklassen Aktien, Obligationen und Gold.

Aktien

Historisch entwickelten sich Aktien besonders gut in einem Umfeld mit moderater und stabiler Inflation, da die konjunkturellen



Unsicherheiten klein sind und die Unternehmensgewinne entsprechend gut prognostiziert werden können. Steigt jedoch das Preisniveau abrupt an, kann es zu massiven Verwerfungen auf den Aktienmärkten kommen. Plötzliche Preisanstiege stellen einerseits ein Risiko für die operativen Margen dar, weil die gestiegenen Produktionskosten nur mit Verzögerung an die Kunden weitergegeben werden können. Andererseits zwingen höhere Inflationsraten die Notenbanken zu einer restriktiveren Geldpolitik mit höheren Zinsen, was die Aktienbewertungen aufgrund steigender Diskontsätze schrumpfen lässt. Ausserdem trüben die Massnahmen zur Inflationsbekämpfung die Wachstumsaussichten ein und erhöhen damit den Druck auf die Aktien zusätzlich.

Innerhalb der Anlageklasse Aktien lohnt es sich allerdings zu unterscheiden, da nicht alle Aktiensektoren gleichermaßen von der Inflation beeinflusst werden. Dies verdeutlicht eine Analyse der Aktienmarktrenditen der letzten 50 Jahre: In einem Umfeld steigender niedriger Inflation erzielten Firmen aus dem IT-Sektor die höchsten Renditen, während die defensiven Sektoren Basiskonsumgüter, Gesundheitswesen und Versorger am schlechtesten abschnitten. Bei steigender hoher Inflation schnitten die Sektoren Rohstoffe und Energie am besten, Finanzwerte hingegen am schlechtesten ab. Rohstoffbezogene Sektoren dominierten auch als die Teuerung mehr als 6% betrug, während es konsumbezogene Sektoren und den IT-Sektor zu meiden galt.

Heute betragen die vier vorgestellten Inflationsmasse teilweise deutlich mehr als 6% und eine klare Inflationsverlangsamung ist noch nicht zu erkennen. Dieser Situation tragen wir in unserer taktischen Aktienallokation Rechnung, indem wir sowohl den

Energie- als auch den Rohstoffsektor übergewichten. Ebenfalls halten wir an der Übergewichtung des defensiven Gesundheitssektors fest, während wir Nicht-Basiskonsumgüter, Industrie und Informationstechnologie untergewichten.

Obligationen

Obligationen mit fixem Coupon und vordefinierter Rückzahlung bei Verfall (Nennwert) sind stark abhängig von Inflationsveränderungen. Die festgelegten Couponzahlungen spiegeln die Inflationserwartungen zum Emissionszeitpunkt wider und werden auch bei veränderten Marktgegebenheiten nicht nachträglich angepasst. Beschleunigt sich die Inflation, dann sind die diskontierten zukünftigen Coupons und die Rückzahlung heute weniger wert, was zu Kursverlusten der Obligation führt. Dieser Verlust ist umso grösser, je länger die Restlaufzeit der Obligation ist. Inflationsgeschützte Anleihen, sogenannte TIPS, bieten hingegen einen nachhaltigen Schutz vor steigender Inflation. Der Nennwert von TIPS ist an die realisierte Inflation gekoppelt und garantiert somit eine reale Rendite, die unabhängig von der Teuerung ist.

Gold

Gold geniesst seit jeher einen Ruf als guter Schutz des Vermögens vor der Geldentwertung. Begründet wird diese Eigenschaft damit, dass sein natürliches Vorkommen begrenzt ist, es eine stabile Nachfrage hat, weil es für viele Prozesse in der Industrie benötigt wird und es durch geldpolitische Massnahmen nicht entwertet werden kann. Doch Gold ist seinem Ruf nicht immer gerecht geworden. Wie historische Daten von Morningstar zeigen, hat Gold in vergangenen Inflationsperioden eine gemischte Erfolgs-

bilanz vorzuweisen. Eine Anlage zur Inflationsabsicherung müsste eigentlich im Gleichschritt mit den Verbraucherpreisen steigen. In Phasen hoher Inflation, die von einer sehr restriktiven Geldpolitik begleitet wurde, hat Gold jedoch meist eine negative Rendite für die Anleger erwirtschaftet.

Für die Bewertung von Gold wichtiger als die obengenannten Eigenschaften ist die Entwicklung der Realzinsen, d.h. der Zinsen abzüglich der Inflation. Weil Gold keine Einkommensrendite in Form von Zinszahlungen abwirft, muss man bei einer Investition in Gold die potenziellen Kursgewinne gegen die dafür aufgegebenen Zinserträge von Bargeld abwägen. Je höher die realen Zinserträge sind, desto unattraktiver wird Gold. Zwar hat die Federal Reserve bereits zwei Mal den Leitzins angehoben, und auch die Europäische Zentralbank spricht von einer möglichen Erhöhung des Zinsniveaus; da jedoch die Inflationsraten auf hohem Niveau verharren, sind die kurzfristigen Realzinsen noch deutlich im negativen Bereich. Sobald der Inflationsdruck aber nachlässt, werden die Realzinsen steigen und sich negativ auf die Bewertung von Gold auswirken.

In der aktuellen Situation muss allerdings auch die geopolitische Unsicherheit im Zusammenhang mit dem Ukraine-Krieg berücksichtigt werden. Die Nachfrage nach Gold dürfte dadurch gestärkt worden sein. Zudem könnte die Einfrierung der russischen Zentralbankreserven das Interesse an Gold seitens einiger Zentralbanken von Schwellenländern zusätzlich beleben. Wir halten deshalb an unserer Übergewichtung von Gold fest.

Der Markt erwartet derzeit acht weitere Zinserhöhungen von jeweils 0,25% bis zum Ende des Jahres in den USA. Inwiefern sich diese Prognose bewahrheitet, hängt davon ab, ob sich die Inflation im Jahresverlauf stabilisieren wird und wie sich die amerikanische Wirtschaft sowie der Arbeitsmarkt entwickeln werden. In Anbetracht der anhaltenden geopolitischen Unsicherheiten gehen wir von einer umsichtig agierenden Federal Reserve aus, die keine voreiligen Zinsschritte unternehmen wird. Sobald die Inflationszahlen ihren Höchstwert gefunden haben und sich langsam wieder zu normalisieren beginnen, dürften die Aktienmärkte von einem kräftigen Rückenwind profitieren.

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

Tokenisierung in einer liechtensteinischen Stiftung



Von lic. oec. publ. Dominik Kujawski
*Certified Liechtenstein
 Fiduciary Expert
 Certificate in Blockchain and Fintech
 Senior Client Advisor
 Allgemeines Treuunternehmen (ATU)*

Die liechtensteinische privatnützige Stiftung (liechtensteinische Stiftung), deren Zweck oftmals darin besteht, die gewidmeten Vermögenswerte über Generationen hinweg gemäss den Vorstellungen und Vorgaben des Stifters zu verwenden und zu verwalten, eignet sich hervorragend für Krypto-Assets wie Token oder Kryptowährungen. Gerade nach dem Tod des Stifters gewährleistet die liechtensteinische Stiftung den jederzeitigen Zugriff auf die Krypto-Assets sowie deren Aufteilung oder Ausschüttung an die aktuellen Begünstigten oder Nachfolgebegünstigten. Somit bietet die liechtensteinische Stiftung für Krypto-Assets ein aus rechtlicher Sicht interessantes Gefäss, diese mit Hilfe einer Bank in Liechtenstein sicher zu verwalten.

Liechtenstein gehört zu den wenigen Jurisdiktionen, die die Behandlung von Krypto-Assets in einem Gesetz («Token und Vertrauenswürdige Technologien-

Dienstleister-Gesetz» vom 03.10.2019, TVTG) geregelt haben und somit Rechtssicherheit bieten. Die Voraussetzung ist, dass sowohl die Token (Krypto-Wallets) als auch die tokenisierten Vermögenswerte in Liechtenstein verwahrt werden.

Der Token als Repräsentant des Eigentumsrechts und der Besitzrechte an einem zuvor tokenisierten materiellen oder immateriellen Vermögenswert ermöglicht es beispielsweise, wertvolle, illiquide und unteilbare Vermögenswerte wie Gemälde, Oldtimer oder sogar Rennpferde in einem Token auf der Blockchain digital zu repräsentieren und diese mit Hilfe des Tokens juristisch einfacher, effizienter und kostengünstiger zu verwalten, zu übertragen, auf Sekundärmarktplätzen zu handeln oder aber die Eigentums- und Besitzrechte an einem tokenisierten Vermögenswert in mehrere Token zu fraktionieren.

Probleme beim Zugriff auf Krypto-Wallets

Gelegentlich liest man in den Medien, dass irgendein Eigentümer einer digitalen Krypto-Wallet, die er sich selber bei einem Anbieter im Internet zuvor eingerichtet hat, seinen digitalen privaten Schlüssel (Private Key) zu seiner Krypto-Wallet verloren hat oder diesen zuvor auf seiner eigenen Festplatte abgespeichert hat und er diesen nicht mehr findet, womit er auch keinen Zugriff mehr auf seine Bitcoins im Wert von möglicherweise Millionen von Franken hat. Das Gleiche geschieht, wenn der Inhaber der Krypto-Wallet verstorben ist und niemandem die Angaben zu seiner Krypto-Wallet oder den dazu benötigten privaten Schlüsseln nachvollziehbar hinterlassen hat. Die Token oder die Kryptowährungen bleiben dann zwar auf der Blockchain für immer im entsprechenden Transaktionsblock unveränderbar und für alle öffentlich einsehbar gespeichert; es kann aber niemand ohne den korrekten pri-

vaten Schlüssel über die entsprechende Krypto-Wallet auf sie zugreifen, geschweige denn, sie irgendwohin transzieren. Die Krypto-Assets bleiben dann unweigerlich bis zum Auffinden des privaten Schlüssels der entsprechenden Krypto-Wallet im ursprünglichen Transaktionsblock der Blockchain eingefroren und niemandem zugänglich.

Liechtensteinische Stiftung gewährleistet Zugriff auf Wallet

Hier kann die liechtensteinische Stiftung als juristische Eigentümerin der Krypto-Wallet, die auf den Namen der liechtensteinischen Stiftung bei einer liechtensteinischen Bank eingetragen wird, eine wichtige Rolle erfüllen und gewährleisten, dass selbst nach dem Tod des Stifters über Generationen hinweg jederzeit auf die von der Bank verwalteten Krypto-Assets zugegriffen werden kann, da auch die privaten Schlüssel der Krypto-Wallets von der Bank sicher und seriös verwahrt werden.

Erfolgreiches Projekt des ATU mit einem tokenisierten Gemälde

Das ATU hat 2021 in einem Projekt gemeinsam mit einer Bank in Liechtenstein ein Gemälde, das sich im Eigentum einer vom ATU verwalteten liechtensteinischen Stiftung befindet, tokenisieren lassen.

Zu Beginn musste festgelegt werden, welche Rechte am Eigentum und Besitz des Gemäldes tokenisiert werden sollen und welche Eigenschaften der zukünftige Token haben muss, um den jeweiligen Anforderungen und gewünschten Eigenschaften zu entsprechen. In diesem Sinne musste überlegt werden, wie der Token zukünftig genutzt werden soll und welche möglichen Aufgaben der Token zukünftig in der liechtensteinischen Stiftung erfüllen muss, weshalb sich der Stiftungsrat entschieden hat, das Gemälde in 100 fungible (gleichwertige und austausch-

bare) Token zu tokenisieren, wodurch das Eigentum an einem einzigen Gemälde in 100 gleichwertige Teile fraktioniert wurde. Des Weiteren wollte sich der Stiftungsrat die Option vorbehalten, den Token jederzeit wieder zerstören zu dürfen, um die Eigentums-/Besitzverhältnisse bei Bedarf wieder von der digitalen in die klassische Vertragswelt überführen zu können. Dieser Vorgang wird als «Burning» des Tokens bezeichnet.

Benötigte Dokumentationen, Gutachten und Bestätigungen

Zudem musste die Dokumentation des Gemäldes betreffend des Eigentums, des Besitzes, eines möglichen Verpfändungs- oder Belehnungsstatus, der Herkunft, des Zustandes, der Echtheit, der Bewertung, der Versicherung, der Verwahrung sowie des Verwahrungsortes festgestellt und mit geeigneten Dokumenten, Gutachten und Bestätigungen gegenüber der Bank bestätigt werden.

Diese liechtensteinische Bank hat dann mit Hilfe ihres Netzwerkes von externen Dienstleistern sowie eigenen Fachspezialisten eine unabhängige Bewertung der Echtheit, des Zustandes, der Herkunft, der Eigentums- und Besitzverhältnisse, der Bewertung, der Versicherung und der Lagerungssituation und des Verwahrungsortes des Gemäldes vorgenommen. Nach erfolgreicher Überprüfung wurde von der Bank aus eine Tokenisierungsvereinbarung zwischen der Bank und der liechtensteinischen Stiftung als Vertragspartner aufgesetzt und darin vereinbart, welche Art von Token (fungibel, non-fungibel), welche Rechte an welchem Vermögenswert tokenisiert werden, wieviele Token erstellt werden sollen und ob die Token die «Burning»-Funktion haben sollen oder nicht. Kurze Zeit später wurden 100 fungible Token von der Bank erstellt und, wie vereinbart, mit Hilfe einer von der Bank eingerichteten Krypto-Wallet verwahrt und im Vermögensausweis zusammen mit den anderen Wertschriften der liechtensteinischen Stiftung ausgewiesen.

Bewertbar, verpfändbar, aufteilbar, handelbar und seriös

Es ist also aktuell möglich, in Zusammenarbeit mit einer Bank in Liechten-

stein jegliche Art tokenisierter Vermögenswerte, wie etwa Gemälde, zusammen mit den von der liechtensteinischen Stiftung gehaltenen Wertschriften und Cash-Positionen in einem Vermögensausweis festzuhalten und gegenüber der Steuerbehörde auszuweisen. Auf Wunsch wird eine quartalsweise, periodische Neubewertung von ursprünglich illiquiden Vermögenswerten durch deren Darstellung als Token über die Bank vorgenommen. Die bewerteten Token können in der liechtensteinischen Stiftung bei Bedarf verpfändet und als Sicherheit für einen Bankkredit innerhalb der liechtensteinischen Stiftung verwendet werden. Durch die Aufspaltung der Rechte am Eigentum des Gemäldes auf 100 identische, austauschbare (fungible), übertragbare und handelbare Token kann gewährleistet werden, dass nur ein Teil der Token bei Bedarf verpfändet wird und als Sicherheit für den gewünschten Kredit dient. Des Weiteren können die Token einfach, effizient und kostengünstig auf Begünstigte der liechtensteinischen Stiftung aufgeteilt oder übertragen werden, ohne dabei komplexe Verträge zur Aufteilung des Eigentums des Gemäldes aufsetzen zu müssen. Auch ein Übertrag oder Verkauf der Token von der liechtensteinischen Stiftung an Dritte kann dadurch ins Auge gefasst werden. Die Verwahrung der Token erfolgt seriös, sicher und geschützt vor Zugriff durch Dritte oder Hacker durch eine Bank in Liechtenstein. Durch die liechtensteinische Stiftung ist gewährleistet, dass Krypto-Assets wie andere Vermögenswerte behandelt werden können.

Tokenisierung bietet Sicherheit und weitere zahlreiche Vorteile

Des Weiteren bietet die Tokenisierung von Gemälden durch eine liechtensteinische Bank, nebst Seriosität des Anbieters, auch Sicherheit sowie zahlreiche Vorteile und Dienstleistungen, die vereinfacht, effizient, kostengünstig und vor allem aus einer Hand unkompliziert genutzt werden können, wie beispielsweise das Finden eines geeigneten physischen Lagerortes, verlässliche periodische Bewertung, Erwerbsbestätigung als Nachweis der Herkunft, günstige Verwahrung und Transfers der Token,

schnelle Änderung des Eigentums, jederzeitige Transparenz, rechtlich durchsetzbare Eigentumsansprüche durch das TVTG, sofern sich der Token und das tokenisierte Gemälde in Liechtenstein befinden, Kunstbewertung, Kunstversicherung mit Versicherungsnachweis, Kunstberatung, Kunst-Reporting, Zugang zu Experten, Risikoanalyse für Kunstobjekte sowie ein kompetentes Partnernetzwerk.

Erfüllung internationaler Compliance-Anforderungen

Durch das Halten von Krypto-Assets über eine liechtensteinische Stiftung schafft man es, auch dem grössten aktuellen Kritikpunkt von virtuellen Krypto-Wallet-Anbietern und virtuellen Krypto-Asset-Verwahrern aufgrund wachsender internationaler und nationaler Regulierung im Compliance-Bereich (z.B. Sorgfaltspflichten, Geldwäschereibekämpfung) zu begegnen, da das ATU als lizenzierte Treuhandgesellschaft und Anbieter von Stiftungslösungen bereits seit Jahrzehnten damit vertraut und verpflichtet ist, diese jederzeit zu erfüllen.

ATU-Dienstleistung in Sachen Tokenisierung

Das ATU, zusammen mit einem umfangreichen Netzwerk von Geschäftspartnern und externen Dienstleistern, unterstützt die nicht-kommerzielle Tokenisierung besonderer Vermögenswerte, wie etwa Gemälde, Oldtimer oder allenfalls auch Rennpferde, sofern diese im Sinne einer Nachfolgeregelung über eine liechtensteinische Stiftung langfristig gehalten und verwaltet werden sollen und sowohl die Token als auch die tokenisierten Vermögenswerte in Liechtenstein mit Hilfe einer liechtensteinischen Bank verwahrt werden. Das ATU begleitet aber keine öffentlich platzierten oder kommerziellen Coin- oder Token-Offerings oder den öffentlichen Handel von Krypto-Assets über Sekundärmärkte.

dominik.kujawski@atu.li
www.atu.li

Genf: Immobilienstandort mit Zukunft

Genf ist der zweitwichtigste Wirtschaftsstandort der Schweiz – eine Tatsache, die ausserhalb der Romandie oft nicht richtig wahrgenommen wird. Im Interview erläutert Peter Cloet, Asset Manager bei PSP Swiss Property, weshalb Genf auch für seine Firma von grosser Bedeutung ist.



Interview mit Peter Cloet, Asset Manager PSP Swiss Property

Herr Cloet, wie sieht es gegenwärtig auf dem Genfer Büromarkt aus?

Cloet: Wir beobachten bereits seit September 2021 rege Aktivitäten. Die Nachfrage ist bis heute stark; gleichzeitig ist das Angebot an Büroflächen im Central Business District (CBD) markant gesunken. Zahlreiche Flächen konnten erfolgreich vermietet werden, durch uns selber, aber auch durch andere Anbieter. Der Teilmarkt CBD am linken Gen-

fersee-Ufer zeigt eine anhaltend hohe Dynamik; dort werden verfügbare Flächen relativ schnell absorbiert, das Preisniveau bleibt hoch und die Spitzenmieten erreichen 850 Franken pro Quadratmeter und Jahr.

Generell ist es aber, wie in vielen Regionen der Schweiz, so, dass wir zwischen den verschiedenen Teilmärkten zum Teil deutliche Unterschiede sehen. So bleibt der Büromarkt Genf po-

larisiert: An der Peripherie verharrt die Leerstandsquote bei 10% und steigt teilweise sogar an. Im Stadtzentrum hingegen sieht es ganz anders aus: Hier liegt die Rate bei 4% und ein Anstieg ist nicht in Sicht. Für gut gelegene, qualitativ hochstehende Räumlichkeiten besteht immer eine Nachfrage, während das Angebot relativ klein ist. Dies gilt besonders auch für grössere Flächen. Unser Portfolio befindet sich mehrheitlich genau in diesem besonders begehrten Gebiet.

Können Sie uns etwas zur Mikrolage zweier Ihrer «Flagship»-Liegenenschaften sagen, dem Hôtel de Banque und der Rue du Marché 40?

Cloet: Beide Liegenenschaften befinden sich im Central Business District. Das Hôtel de Banque liegt, nomen est omen, im «Quartier des Banques», dem historischen Cluster für Privatbanken und andere Finanzinstitute. Rue du Marché 40 befindet sich mitten Laden- und Geschäftsviertel, direkt gegenüber dem bekannten «Place du Molard» mit seinen hervorragenden Restaurants.

Sie haben die Rue du Marché 40 aufwendig renoviert. Worauf haben Sie dabei besonders geachtet?

Lauréat Prix Bilan de l'Immobilier Romand, Catégorie Hôtels: Rue du Marché 40

«Ce projet nous a convaincus pour plusieurs raisons: son efficacité, son respect du patrimoine et de l'environnement et sa mise en œuvre dans un contexte contraignant. (...) Le bâtiment portant (...) est classé monument et site historiques et sa façade est à l'image des bâtiments de l'époque du XVIIe siècle. (...) Le propriétaire PSP a décidé de le convertir en un bâtiment d'hôtel avec un socle commercial. Cette transformation a été réalisée de manière très efficace en intégrant toutes les contraintes d'un projet en site protégé et en plein milieu d'une zone d'accès restreint. L'hôtel, exploité par la chaîne CitizenM, occupe l'ensemble du bâtiment sauf le rez-de-chaussée (loué par l'enseigne de chaussures Aeschbach). (...) PSP Swiss Property a su intégrer dans le projet les exigences technologiques et avant-gardistes de l'exploitant CitizenM. (...) Les aspects patrimoine et environnement sont une vraie réussite pour ce projet. La façade côté place du Molard a été conservée dans son aspect et l'ancienne façade côté vieille ville a pu être réhabilitée. La trame de façade a été reprise dans les chambres, ce qui fait des chambres relativement étroites mais dans le total respect du site historique. Énergétiquement, ce bâtiment a fait un saut quantique. En effet, le passage des techniques contre la façade intérieure et le changement des menuiseries ont permis l'isolation efficace de l'enveloppe. En résumé, un projet de réaffectation absolument réussi, dans le respect absolu de son lieu et permettant au public et aux touristes avec des moyens plus restreints de visiter Genève et de profiter de son centre-ville.»

Cloet: Da war einmal die Tatsache, dass die Swatch-Boutique während der gesamten Bauzeit geöffnet bleiben musste. Dann die Anforderungen des Hotelbetreibers CitizenM, die über die in der Schweiz sonst üblichen Normen hinausgingen. Dann die zentrale Lage mit Hauptstrasse, Tram und Lastwagenverkehr. Dann der Denkmalschutz mit seinen (verständlichen) Anliegen bezüglich Fassade, Innenhof, Treppenhaus usw. Und dann die Koordination dieser unterschiedlichen Ansprüche, um beispielsweise die Wünsche des Hotels mit den Forderungen der Denkmalpflege zu vereinbaren. Alles in allem eine gewaltige Herausforderung, die sich aber, wie man etwa an der Auszeichnung sieht, die wir dafür gewonnen haben, gelohnt hat (s. Kasten).



Hôtel de Banque: Ikone in der Genfer Innenstadt.

Können Sie etwas zu den Mietern sagen?

Cloet: An der Rue du Marché 40 haben wir drei renommierte Mieter: die internationale Hotelkette CitizenM, eine Swatch-Boutique sowie eine Filiale der stadtbekanntes Chausses Aeschbach. Zu den Mietern im Hôtel de Banque zählt etwa Satellite Office. Die deutsche Firma bietet auf zwei Etagen Co-Working für höchste Ansprüche inkl. Bistros und Besprechungsräumen. Ein weiterer prestigeträchtiger Mieter ist die National Bank of Kuwait. Mit unserem Vermietungserfolg können wir übrigens durchaus zufrieden sein: Nach nur wenigen Monaten liegt die Vermietungs-

quote beim Hôtel de Banque bereits bei 71% – der beste Beweis für die Attraktivität der Liegenschaft.

Wie positioniert sich PSP Swiss Property generell auf dem Genfer Büro- und Geschäftsliegenschaftsmarkt?

Cloet: Der grösste Teil unserer Liegenschaften befindet sich, wie erwähnt, im Central Business District. Unsere Herausforderung ist es, diese zentral gelegenen Gebäude mit hohem historischem Wert und die Erwartungen der heutigen Mieter in Einklang zu bringen, vom topmodernen Innenausbau über

die flexible Raumgestaltung bis zu Energie und Umweltschutz. Im Gegenzug erreichen wir Mietniveaus, die im oberen Bereich der Marktmieten liegen, sowie tiefe Leerstände.

Wie sehen Sie die Aussichten für den Immobilienmarkt Genf?

Cloet: Ich bin optimistisch. Im Moment geht man allgemein davon aus, dass die Spitzenmieten im Central Business District in den kommenden Monaten weiter anziehen könnten. Dies nicht zuletzt, weil das Angebot an Büroflächen im Zentrum, vor allem Flächen mit mehr als 500 Quadratmetern, derzeit beschränkt ist. An der Peripherie dürfte die Entwicklung durchgezogen bleiben.

Was bedeutet das speziell für PSP Swiss Property?

Cloet: Wie überall in der Schweiz fokussieren wir auch in Genf auf erstklassige Liegenschaften an Top-Lagen. Typische Mieter in unseren Genfer Liegenschaften sind Banken und Privatbanken, Anwaltskanzleien, Arztpraxen, Handelsfirmen und dergleichen mehr – allesamt Unternehmen, die das Prestige, die Qualität und die Annehmlichkeiten suchen, die sie im Herzen der Stadt und speziell in unseren Liegenschaften finden. Wir sind deshalb zuversichtlich für unsere weitere Entwicklung in Genf.

*peter.cloet@psp.info
www.psp.info*



Rue du Marché 40: Preisgekrönte Liegenschaft an bester Lage.

Das Zusammenspiel zwischen Unternehmensverkäufer und M&A-Berater



Von **Edy Fischer**
IfW Niggemann, Fischer & Partner

Erste Gespräche mit Kaufinteressenten führt der Unternehmer häufig zusammen mit seinem Steuerberater. Sicherlich hat dieser Weg auch in verschiedenen Fällen zu einem erfolgreichen Verkauf des Unternehmens geführt. Ob dabei ein am Markt maximal erzielbarer Verkaufspreis realisiert wurde, der Arbeitsaufwand gering gehalten werden konnte oder der Kaufvertrag verkäuferfreundlich gestaltet wurde, ist jedoch fraglich.

Häufig kann mit dem einzigen Kaufinteressenten aus dem Umfeld des Unternehmers am Ende keine Einigung gefunden werden. Der Unternehmer muss sich eingestehen, dass der Arbeitsaufwand bis zum Abbruch der Gespräche höher war als ursprünglich gedacht. Zudem war der beschrittene Weg für den Unternehmer emotional ein einziges Auf und Ab.

Realistische Preisvorstellung

Hat sich der Unternehmer für die Unterstützung durch einen auf den Verkauf von Unternehmen spezialisierten M&A-Berater entschlossen, wird der professionelle M&A-Berater die Interessen des Verkäufers einseitig vertreten.

Zunächst wird der Unternehmer beim M&A-Berater in Erfahrung bringen wollen, welcher Verkaufspreis am Markt erzielt werden kann. Ein zu hoher Erwartungswert des Unternehmers, der am Markt nicht erzielt werden kann, ist häufig einer der Gründe für das Scheitern von Unternehmensverkäufen. Haben sich Unternehmer und M&A-Berater auf einen Zielwert geeinigt, kann mit der Zeitplanung begonnen werden. Hier stellt der Unternehmer fest, dass ein Verkaufsvorhaben eine längere Vorbereitungszeit benötigt und dass er eine Vielzahl an Unternehmensinformationen von Beginn an zur Verfügung stellen muss.

Informationsmemorandum

Die Unternehmensinformationen benötigt der M&A-Berater, um ein Informationsmemorandum über das Unternehmen zu erstellen. Alle Unternehmensbereiche, der Markt, die Mitarbeiter, die Produkte, die Fertigung und die finanzielle Situation werden hier abgebildet. Aus den Informationen sollte sich eine detaillierte Übersicht über das Geschäftsmodell ergeben. Mit dem Informationsmemorandum wird das Unternehmen einem Kaufinteressenten vorgestellt.

Recherche potenzieller Erwerber und Auswertung der Angebote

Die Recherche von potenziellen Erwerbern ist eine wesentliche Aufgabe von M&A-Beratern. Das Ziel ist es, mögliche Käufer zu identifizieren, die durch den Erwerb des Unternehmens einen Zusatznutzen erhalten und deshalb bereit und in der Lage sind, einen strategischen Kaufpreis zu bezahlen. Auf Basis einer mit dem Unternehmer abgestimmten Liste kontaktiert der M&A-Berater die potenziellen Erwerber. Der Unternehmer wird in dieser Phase regelmässig über den Fortschritt der Gespräche informiert.

Viele Kaufinteressenten möchten vor Abgabe eines unverbindlichen Kaufpreisangebots eine Betriebsbesichtigung durchführen. Diese Besichtigung sowie

das Gespräch mit dem Kaufinteressenten werden durch den M&A-Berater vorbereitet.

Die unverbindlichen Angebote werden vom M&A-Berater verglichen und ausgewertet. Sind die unverbindlichen Angebote von den Kaufinteressenten für den Unternehmer akzeptabel, wird er den ausgewählten Kaufinteressenten Zugang zum Datenraum gewähren. Darin stellt der M&A-Berater alle mit dem Unternehmer abgestimmten Unternehmensinformationen Datenschutz-konform ein. Der Datenraum ist meist virtuell, d.h. es wird ein sicherer elektronischer Datenraum dem Kaufinteressenten über das Internet zur Verfügung gestellt. Fragen der Kaufinteressenten werden durch den M&A-Berater gemeinsam mit dem Unternehmer beantwortet.

Kaufvertrag, Signing und Closing

Gegen Ende der Datenraumphase wird der gesondert beauftragte Rechtsanwalt des Unternehmers einen Kaufvertragsentwurf zur Freigabe durch den Unternehmer vorlegen. Der Kaufvertrag enthält nicht nur die Kaufpreishöhe, sondern regelt sämtliche Konditionen der Unternehmensübertragung. Ein zentraler Punkt sind dabei die «Garantien» und Freistellungen, über die in den Vertragsverhandlungen meistens am längsten gerungen wird.

Hat man sich mit einem Kaufinteressenten auf den finalen Kaufpreis und den Kaufvertrag geeinigt, gilt es, einen Notar mit der Beurkundung zu beauftragen (Signing). Der Tag rückt mit dem Notar-Termin näher, an dem der Unternehmer sein Lebenswerk tatsächlich verkauft. Er hofft, dass bis zum Notar-Termin alles wie geplant verläuft. In der Regel bestätigt die Geschäftsbank des Unternehmers nach der notariellen Beurkundung des Kaufvertrags den Zahlungseingang des Kaufpreises. Der professionelle M&A-Berater hat den Unternehmer bis zum Closing unterstützt und an der einen oder anderen Stelle auch gecoacht.

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

Medienpreis für Qualitätsjournalismus

Am 17. Mai 2022 wurde der Medienpreis für Qualitätsjournalismus zum 21. Mal verliehen. Ein starkes Zeichen dafür, dass Qualitätsmedien auch heute noch – und mehr denn je – ein unverzichtbarer Pfeiler unserer Gesellschaft sind. Wir sind uns bewusst, dass Qualitätsjournalismus nicht zum Nulltarif zu haben ist. Und dass man Journalistinnen und Journalisten – materiell und moralisch – unterstützen muss. Nur so können sie auch weiterhin ihre Verantwortung den Leserinnen und Lesern, aber auch der Gesellschaft als Ganzes gegenüber, wahrnehmen. Und nur so können die Medien ihre Funktion als vierte Macht im Staat ausüben; unabhängig und seriös.

Preisverleihung im Hotel Baur au Lac in Zürich



Gewinnerinnen und Gewinner

Dieses Jahr haben sich über 300 Journalistinnen und Journalisten mit Einzel- und Team-Arbeiten für den Medienpreis für Qualitätsjournalismus beworben. Hier die Gewinner:

Kategorie «Politik und Gesellschaft»

1. Preis: Lukas Lippert, Beobachter: «Ohne Heimat»

Undotierter Sonderpreis: Team «Sternstunde Philosophie», SRF TV (für das Gesamtwerk):

Dr. Judith Hardegger, Dr. Barbara Bleisch, Dr. Yves Bossart, Dr. Wolfram Eilenberger, Christine Schulthess, Sandra Roth, Christian Walther

Kategorie «Ratgeber und Konsum»

1. Preis: Samuel Emch, SRF Radio: «Zurück zum Farmer meines Kaffees»

Ehrenpreis: Florian Schoop, Sascha Britsko, Natalie Wenger und Anja Lemcke, NZZ: «Wer sind wir im Internet? Wir haben den Test gemacht»

Kategorie «Wirtschaft und Finanz»

1. Preis: Andrea Hauner, NZZ Format: «Grünes Geld»

Ehrenpreis: Zoé Baches und Albert Steck, NZZ am Sonntag: Artikel-Serie zum Fall Pierin Vincenz

Kategorie «Wissenschaft und Umwelt»

1. Preis: Dr. Vivian Pasquet, GEO: «Alle für einen»

Ehrenpreis: Team «Puls», SRF TV: «Krieg und Flucht – Wie leben mit dem Trauma?»
Sandra Büchi, Daniel Hilfiker, Daniela Lager, Jörg Niggli, Roman Schell

Kategorie «Sport und Kultur»

1. Preis: Sebastian Bräuer, Florian Haupt und Elisa Forster, NZZ am Sonntag: «Mit Messi und Ronaldo in den Ruin»

Ehrenpreis: Dave Leins, SRF TV: Dokumentarfilm «Martina Hingis»

Kategorie «Jung-Journalistinnen und Jung-Journalisten»

1. Preis: Helena Schmid, SRF Rundschau: «Mordaufrufe im Netz»

Sonderpreis des Schweizerischen Arbeitgeberverbands

1. Preis: Anne-Barbara Luft, Bilanz: «Auf dem Weg an die Spitze»

Nominierte

Die folgenden Bewerberinnen und Bewerber wurden für den Medienpreis für Qualitätsjournalismus nominiert:

- Valentin Ade, Finanz und Wirtschaft: «In den USA begrenzte Möglichkeiten»
- Andreas Babst, NZZ: «Das neue Afghanistan»
- Karoline Beisel, Constanze von Bullion, Lara Fritzsche und Nicola Meier, SZ Magazin: «Handy-Jahre einer Kanzlerin»
- Michèle Binswanger, SonntagsZeitung: «Günther Tschanun: Der verklärte Mörder»
- Tobias Bossard, SRF TV: «Der Roche-Clan»
- Sebastian Bräuer, NZZ am Sonntag: «Russland aus dem Sport verbannen»
- Katharina Deuber, SRF TV: «Valeria – Ein Medikament für ein Leben»
- Fabian Eberhard und Steffi Buchli, SonntagsBlick: «Fifa-Chef Infantino wohnt jetzt in Katar»
- Andrea Fischli, Kathrin Hönegger und Tobias Müller, SRF Einstein: «Liebe in Zeiten von Tinder & Co.»
- Christof Franzen und Simon Christen, SRF TV: «Krieg in der Ukraine – Hintergründe einer Eskalation»
- Holger Fröhlich, Brand eins: «Mein Hirn ist mein Endgegner»
- Richard Fuchs, SWR: «Windkraft ohne Vogelsterben – Geht das?»
- Erich Gerbl, Bilanz: «Family First»
- Werner Grundlehner, NZZ: Serie zum Thema Bitcoin
- Max Härder, WirtschaftsWoche: «Freiwild für den Fiskus»
- Theresa Hein, Süddeutsche Zeitung Magazin: «In seinen Armen»
- Paul Hertzberg und Sophia Bogner, Brand eins: «Unternehmertum in Afrika»
- Martin Hock, Frankfurter Allgemeine Zeitung: «Die blendenden Aussichten ausgefallener Anlagen»
- Rewert Hoffer, NZZ: «Lohnt sich die Masken-Autarkie?»
- Dennis Hoffmeyer, NZZ: «Drei Nächte in Zelle H.114»
- Barbara Klingbacher, NZZ: «Nicht schon wieder eine Sitzung»
- Lukas Leuzinger, Schweizer Monat: «Spiessbürger retten die Welt»
- François Loriol, SRF TV: «Handicap Behinderung – Das Märchen von der Inklusion»
- Anne-Barbara Luft, Bilanz: «Big Spender»
- Anna Marohn, Arte: «Mein Fussabdruck, das Klima und ich»
- Erik Nolmans, Bilanz: «Tollhaus CS»
- Milan Panek, ZDF: «Schattenwelten: Der Aufstieg der Mega-Konzerne»
- Peter-Pascal Portz, Wiesbadener Kurier: «Pflege-Liveblog in der Klinik: 16 Stunden am Limit?»
- Peter Rohner, Finanz und Wirtschaft: «Schuldenschnitt»
- Nicole Rütli, NZZ: «Höchste Zeit für Selbstreflexion»
- Dirk Ruschmann, Bilanz: «Sister Act: Bühler Uzwil»
- Lucien Scherrer, NZZ: «Der Prozess gegen Klaus K.»
- Siegmund Skalar, Finanz und Wirtschaft: «Krypto jenseits von Bitcoin»
- Marcel Speiser, Handelszeitung: Newsletter Lunch Topics
- Peer Teuwsen, NZZ am Sonntag: «Wir digitalen Idioten»
- Lucia Theiler, SRF Radio: «Patenz-Schutz: Stimmen Aufwand und Nutzen?»
- Marc Tribelhorn, NZZ: «Der lange Kampf des letzten Swissair-Kapitäns Mario Corti»
- Jörg Walch und Andrea Hauner, NZZ Format: «Frau Merkel»
- Nicola Wenz, ZDF: «Das Dilemma des Westens – Wer stoppt Putin?»
- Sandra Willmeroth, Handelszeitung: «Der längste Urlaub»
- Nadine Woodtli und Nina Blaser, SRF Rundschau: «Gehackt: Die grosse Ruag-Recherche»

1. Preise 2002 bis 2021

1. Preis 2002 Claude Baumann (Weltwoche)
1. Preis 2003 Beat Kappeler (NZZ am Sonntag)
1. Preis 2004 Carmen Gasser und Stefan Lüscher (Bilanz)
1. Preis 2005 Meinrad Ballmer und Marco Zanchi (Tages-Anzeiger)
1. Preis 2006 Daniel Ammann (Weltwoche)
1. Preis 2007 Albert Steck (Bilanz)
1. Preis 2008 Markus Schneider (Weltwoche)
1. Preis 2009 Michael Ferber und Michael Rasch (NZZ)
1. Preis 2010 Harry Büsser (Bilanz)
1. Preise 2011 Mark Dittli (Finanz und Wirtschaft und Tages-Anzeiger-Magazin)
Hansjürg Zumstein (SF1)
1. Preise 2012 Zoé Baches (NZZ)
Reto Gerber und Andreas Kohli (SF1 Eco)
1. Preise 2013 René Ammann und Balz Ruchti (Beobachter)
Michael Haselrieder, Karl Hinterleitner, Reinhard Laska (ZDF)
1. Preise 2014 Finanz-und-Wirtschaft-Team: Philippe Béguelin, Mark Dittli, Christoph Gisiger, Tina Haldner, Ruedi Keller, Tommaso Manzin, Andreas Neinhaus, Clifford Padevit, Alexander Trentin
Michael Rasch (NZZ) / Markus Städeli (NZZ am Sonntag) / Katharina Deuber (SRF Eco)
Martin Vetterli und Bernhard Raos (Beobachter) / Samuel Emch (Radio SRF Trend)
Kassensturz-Team für 40 Jahre Kassensturz:
Pasquale Ferrara, Charlotte Michel, Ueli Schmezer, Christian Schürer, Wolfgang Wettstein
1. Preise 2015 Monica Hegglin (Finanz und Wirtschaft)
Hansjürg Zumstein (SRF TV)
Finews-Team: Peter Bohnenblust, Claude Baumann, Michael Sicker, Peter Hody, Samuel Gerber, Frédéric Papp, Christoph Meier, Ursula Bohnenblust, Antonio Prosperati, Daniel Schwenger
1. Preise 2016 NZZ-Team: Michael Ferber, Claudia Gabriel, Werner Grundlehner, Christof Leisinger, Anne-Barbara Luft, Michael Rasch, Michael Schäfer, Eugen Stamm
Jean François Tanda (SRF Eco)
1. Preise 2017 Stefan Jäger (ARD)
Jan Willmroth (Süddeutsche Zeitung)
1. Preise 2018 Rundschau-Team für 50 Jahre Rundschau:
Sandro Brotz, Fiona Endres, Florian Imbach, Michael Perricone, Mario Poletti, Samira Zingaro
Hannes Grassegger (Tages-Anzeiger-Magazin)
1. Preise 2019 Zoé Baches (NZZ) / CNN-Money-Switzerland-Team
Undotierter Spezialpreis für das NZZ-Gesamtwerk «Wirtschaft und Finanz» (Print, TV und Online)
1. Preise 2020 SRF-Rundschau-Team (zusammen mit ZDF und Washington Post):
Fiona Endres, Nicole Vögele, Dominik Meier, Anielle Peterhans, Mario Poletti
The-Market-Team für Website und Print-Sonderpublikation:
Mark Dittli, Christoph Gisiger, Michael Griesdorf, Andreas Kälin, Ruedi Keller, Gregor Mast, Ruedi Minger, Fabio Pasinetti, Sandro Rosa, Daniel Zulauf
1. Preise 2021 Handelsblatt Investigativ: René Bender, Felix Holtermann, Sönke Iwersen und Volker Votsmeier
Harry Büsser (Handelszeitung TV)
Urs Bachofner und Daniel Stadelmann (SRF Eco): Sonderpreis des Arbeitgeberverbands

1. Preis «Politik und Gesellschaft»

Lukas Lippert, Beobachter

«Ohne Heimat»

Ohne Heimat

SUIZID. Susanna wurde hier geboren. Sie sprach nie eine andere Sprache als Schweizerdeutsch. Trotzdem war sie nur eine vorläufig Aufgenommene, 18 Jahre lang.

TEXT: LUKAS LIPPERT | FOTOS: HANNA JARAY



An einem Mittwoch im Frühling 2021 entscheidet sich Susanna zu sterben. Wie an jedem Tag geht sie am Morgen zur Arbeit in den Coiffeursalon in der Nähe des Bahnhofs Wil, wo sie das erste Lehrjahr absolviert. Um 11.30 Uhr verabschiedet sie sich in den Mittag. Um 12.20 Uhr schickt sie ihrer Mutter eine SMS.

«Hallo Mama, Ich liebe dich über alles, aber ich bin sehr sehr müde... Ich habe in meinem Leben keine wünsche mehr oder Freude, diese Gefühle und Gedanken habe ich schon sehr lange. Mit 8 jahren hatte ich diesen Frust und trauer das erste mal, seitdem war es nie wieder gut. Ich habe sehr lange probiert, weiter zu machen und ehrlich glücklich zu sein, ohne immer nur so zu tun oder high sein zu müssen, aber ich kann das einfach nicht mehr. Ich bin kaputt, wie eine Maschine welche nur selten funktioniert... Ich möchte gerne ewig schlafen [...]»

Um 12.25 Uhr steigt Susanna vom Perron auf das Gleis. Sie zögert kurz, hebt den Fuss. Der Lokführer denkt, die junge Frau will das Gleis überqueren. Als er sieht, dass sie stehen bleibt, leitet er die Vollbremsung ein. Die Kantonspolizei St.Gallen wird in den Rapport schreiben, dass Susanna sofort tot war.

Bitte endlich eine Antwort. Ein Jahr zuvor habe ich Susanna zum ersten Mal getroffen. Sie wartete vor dem Coop City in Winterthur, eine Zigarette im Mund. Susanna war gross und kräftig. Ihre dunklen Augen betonte sie mit schwarzem Kajal. Um den Hals trug sie ein Nazar-Amulett. Ein tränendes blaues Auge. Es soll vor Bösem bewahren.

Ihr drohe die Ausschaffung, sagte sie in ihrem hellen Ostschweizerdialekt. Sie wisse nicht mehr weiter. Sie möchte endlich eine Antwort auf die Frage, die sie seit Jahren beschäftigt: «Wieso habe ich nicht die gleichen Rechte wie alle anderen?» Susanna wurde in der

Der vollständige Artikel findet sich auf private.ch/medienpreis

1. Preis «Ratgeber und Konsum»

Samuel Emch, SRF Radio: «Zurück zum Farmer meines Kaffees»

1. Preis «Wirtschaft und Finanz»

Andrea Hauner, NZZ Format: «Grünes Geld»

1. Preis «Jung-Journalistinnen»

Helena Schmid, SRF Rundschau: «Mordaufrufe im Netz»

Sonderpreis «Politik und Gesellschaft»

Dr. Judith Hardegger, Dr. Barbara Bleisch, Dr. Yves Bossart, Dr. Wolfram Eilenberger

Christine Schulthess, Sandra Roth, Christian Walther

Für das Gesamtwerk «Sternstunde Philosophie» auf SRF TV

Ehrenpreis «Ratgeber und Konsum»

Florian Schoop, Sascha Britsko, Natalie Wenger, Anja Lemcke, NZZ

«Wer sind wir im Internet? Wir haben den Test gemacht»

Ehrenpreis «Wissenschaft und Umwelt»

Sandra Büchi, Daniel Hilfiker, Daniela Lager, Jörg Niggli, Roman Schell

Puls-Team, SRF TV: «Krieg und Flucht – Wie leben mit dem Trauma?»

Ehrenpreis «Sport und Kultur»

Dave Leins, SRF TV: «Martina Hingis»

Die Links zu allen Sendungen und Online-Beiträgen finden sich auf private.ch/medienpreis

Ehrenpreis «Wirtschaft und Finanz»

Zoé Baches und Albert Steck, NZZ am Sonntag

«Artikel-Serie zum Fall Pierin Vincenz»

Die Lohnausweise zeigen folgende Nettolöhne (hierzu Kapitel 4 unten) von PV auf:

Jahr	Lohnausweis Mätzler Nettolohn ²	Lohnausweis RCH Nettolohn ³	Lohnausweis Total Nettolohn
2005	1'563'002.00	398'059.00	1'961'061.00
2006	3'765'000.00	398'739.00	4'163'739.00
2007	5'751'433.00	399'984.00	6'151'417.00
2008	13'359'767.00	399'034.00	13'758'801.00
2009	1'313'704.00	399'287.00	1'712'991.00
2010	1'400'286.00	393'726.00	1'794'012.00
2011	1'509'496.00	389'298.00	1'898'794.00
2012	1'638'433.00	274'825.00	1'913'258.00
2013	1'637'647.00	253'419.00	1'891'066.00
2014	1'612'819.00	252'644.00	1'865'463.00
2015	1'224'579.00	189'310.00	1'413'889.00
TOTAL	34'776'166.00	3'748'325.00	38'524'491.00

Tabelle 1: Nettolohn PV 2005-2015 (aus Beilage_0100_PV_Lohn-Edition_Version 1.00.xlsx)

Wie Raiffeisen den Millio von Vincenz kaschierte

Was hat der gefallene Raiffeisen-Chef verdient? Die Zahlen wurden
Grund, wie sich nun zeigt: Vincenz' Lohn war viel höher als erwa

Der Sturz vom Sockel war heftig: Ausgerechnet der «heilige Pierin». Wie kein anderer zelebrierte der Raiffeisen-Chef sein Image als guter und bodenständiger Banker - als Antithese zu den geldgierigen Managern in den Grossbanken.

Plötzlich jedoch kamen fragwürdige Deals mit versteckten Kassen ans Licht. Ob sie illegal waren, entscheidet der Gerichtsprozess im kommenden Jahr. Doch etwas Entscheid-

**Eine lange
Karriere**

1999

Pierin Vincenz wird zum Chef der Bank Raiffeisen ernannt.

Damit hat Pierin Vincenz ein willkommenes Argument, um das Vergütungssystem der Bank neu zu organisieren. Sogleich erarbeiten der damalige Präsident Marius Cottier und Vincenz im Januar 2000 einen Vertrag mit dem externen Anwalt Eugen Mätzler. Der ehemalige Profifussballer und Delegierte der Schweizer Nationalmannschaft ist ein guter Bekannter von Vincenz und führt ein Anwaltsbüro in St. Gallen.

die be
lohn i
Wä
siert,
mäss
chefs
ze des
er dies
liche V
Als

Die vollständige Serie findet sich auf private.ch/medienpreis

1. Preis «Wissenschaft und Umwelt»

Dr. Vivian Pasquet, GEO

«Alle für einen»



Um jungen Patienten wie Till Theuerkauf eine Hoffnung zu geben, kämpfen Mediziner, Biologinnen und Informatiker im Hopp-Kindertumorzentrum in Heidelberg mit vereinten Kräften. Sie treten gegen ein Wunderwerk der Evolution an: den Krebs, der immer wiederkehrt und mit dem der Mensch seit Jahrhunderten ringt. Aber der nicht unverwundbar ist

Text: Vivian Pasquet, Fotos: Kiên Hoàng Lê

Der vollständige Artikel findet sich auf private.ch/medienpreis

1. Preis «Sport und Kultur»

Sebastian Bräuer, Florian Haupt, Elisa Forster

NZZ am Sonntag

«Mit Messi und Ronaldo in den Ruin»

Die Superstars Lionel Messi und Cristiano Ronaldo haben ihren Ex-Klubs Barça und Juve Kosten in dreistelliger Millionenhöhe beschert. Eine exklusive Analyse zeigt das volle Ausmass des Desasters. **Von Sebastian Bräuer, Florian Haupt und Elisa Forster (Infografik)**

Am Ende des Fussballjahres stehen zwei grosse Verlierer. Juventus Turin verpasste erstmals seit zehn Jahren die Meisterschaft, in der laufenden Saison fehlen den Italienern bereits etliche Punkte auf einen Champions-League-Platz. Der FC Barcelona wiederum scheiterte erstmals seit 21 Jahren in der Gruppenphase der Königsklasse und rangiert in der Liga ebenfalls nur noch im oberen Mittelfeld.

Die sportliche Malaise ist noch das kleinste Problem. Juve schrieb zuletzt 210 Millionen Euro Verlust und rückte wegen mutmasslich frasierter Bilanzen ins Visier der Staatsanwaltschaft. Barças Minus in der vergangenen Saison betrug sogar 481 Millionen, die Bruttoschulden stiegen auf einen verheerenden Rekordstand von 1,35 Milliarden. Nur seine Kreditwürdigkeit als eine der stärksten Marken des Weltfussballs hält den spanischen Klub überhaupt noch am Leben. Zwei Instanzen des internationalen Fussballs wanken.

Wie konnte es so weit kommen? Vermeintlich machten Barcelona und Juve alles richtig, indem sie bis zum Sommer zwei der grössten

Fussballgeschichte kam. Paris St-Germain legte 222 Millionen Euro auf den Tisch, um den Brasilianer Neymar vom FC Barcelona wegzulotsen. Nur dank seinen katarischen Mäzenen konnte der Verein diese und weitere Luxusakquisen stemmen.

Messis Vater spielte mit der Angst

Der Neymar-Transfer markiert eine Epochenwende. Er bescherte dem damals wirtschaftlich noch gesunden FC Barcelona eine schwache Verhandlungsposition. Geschickt verwies Messis Vater und Berater Jorge 2017 in Gehaltsverhandlungen auf die üppigen Einnahmen durch den Neymar-Verkauf und spielte mit der Angst der Chefs, als Nächstes werde auch noch sein Sohn gehen, der seit vielen Jahren für Barça spielte. Das Ergebnis war ein massiv aufgebesselter Vertrag, der Messi von 2017 bis 2021 inklusive Handgeld und Loyalitätsbonus bis zu 555 237 619 Euro brutto in Aussicht stellte. Weil er einige Prämien verpasste, summierten sich seine Ansprüche letztlich auf 516 828 731 Euro, im Schnitt 129,2 Millionen pro Saison. Wegen eines Leaks sind die Zahlen bis auf den letzten Cent bekannt.

Vereinsnahe Ökonomen verteidigen die

In Turin und Barcelona steht die bittere Erkenntnis: Nur die Stars gewinnen immer. Sie sind die wahren Imperien.

Bis zuletzt dachten seine Klubs an eine Rückkehr zur Vernunft. 2017 zahlte Barça rund 135 Millionen (inklusive Einnahmen aus dem Verkauf von Neymar, 2018 für eine ähr Philippe Coutinho, 2019 für Antoine Griezmann. Allein die Gehälter von Messi und dem Geschäftsführer Ferran Revertern kosteten laut dem NZZ-Magazin 2021 inklusive Gehälter, Prämien und Bonus rund 1,4 Milliarden Euro. In jener Phase wenigstens die Liga gewonnen, liessen sich die Stars wohlwollend zur genialen Strategie durchreden. Doch der ersehnte Triumph blieb aus.

Im Sommer zog Barcelona wegen seiner Überschuldung Messi nicht einmal mehr die

Der vollständige Artikel findet sich auf private.ch/medienpreis

Sonderpreis des Schweizerischen Arbeitgeberverbands

Anne-Barbara Luft, Bilanz

«Auf dem Weg an die Spitze»

Auf dem Weg an die Spitze

ESG-Anlagen

Männer dominieren die Finanzwelt – mit einer Ausnahme: dem schnell wachsenden Feld der nachhaltigen Anlagen.

von ANNE-BARBARA LUFT



Der vollständige Artikel findet sich auf private.ch/medienpreis

Schlusswort von Norbert Bernhard, Gründer und Stifter des Medienpreises, anlässlich der Preiverleihung 2022

Unser Medienpreis für Qualitätsjournalismus heisst nicht von ungefähr so. Spätestens seit ein in der Zwischenzeit abgewählter Präsident in den USA während seiner Amtszeit Tausende von Lügen abgesondert hat, die von Millionen seiner Jünger als alternative Fakten, als vermeintliche Wahrheiten absorbiert wurden, haben wir ein Problem. Ein Problem mit Lügen und Wahrheit in der Öffentlichkeit. Diese Seuche zersetzt schleichend unseren gesellschaftlichen Zusammenhalt. Sie spaltet Familien und vernichtet Freundschaften. Doch es gibt ein Gegenmittel: Medienkompetenz, Medienfreiheit, Medienvielfalt.

Die Gate-Keeper-Funktion der Medien war noch nie so wichtig wie heute. Genauer gesagt, seit 2017, als in den USA diese Person an die Macht kam, die es in ihrem ganzen Leben mit Lüge und Wahrheit nie so genau nahm und bis heute nicht damit aufgehört hat, zu lügen, zu lügen und nochmal zu lügen – und sich dabei auf Medien stützen kann, deren Geschäftsmodell auf der Verbreitung von Lügen basiert. Zum Glück haben wir Medien, die als Gate-Keeper und Fakten-Checker die Geschehnisse um uns herum einzuordnen vermögen, die ihre Funktion als vierte Macht im Staat wahrnehmen.

Zum Glück gibt es Qualitätsmedien. Mit unserem Medienpreis für Qualitätsjournalismus wollen wir einen kleinen Beitrag dazu leisten, dass das auch so bleibt.

Die Laudationes und Begründungen der Jury finden sich auf private.ch/medienpreis

Die Jury



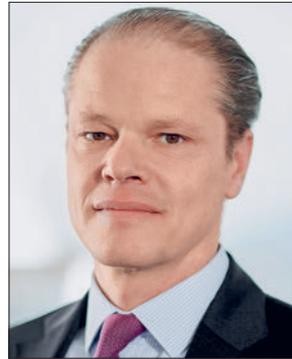
Franz Fischlin
Co-Präsident
Journalist bei SRF,
Moderator der «Tagesschau»,
Co-Präsident des Vereins
«Qualität im Journalismus»,
Mitgründer der Jugend-
medienwoche «YouNews»,
ehemals Jurypräsident des
«CNN-Awards», Gewinner
des Schweizer Fernsehpreises
in der Sparte Information.



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 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. 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 Zypern (Kendris (Cyprus) Ltd., Larnaca) vertreten. Mit 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 Immobiliengesellschaften der Schweiz. Das Unternehmen besitzt 157 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 9,2 Mrd. Franken. Die hervorragende Lage und hohe Qualität der Liegenschaften prägen die Anlagestrategie der Gesellschaft. Der Fokus liegt auf der Modernisierung ausgewählter Immobilien aus dem Bestandesportfolio sowie der Entwicklung der laufenden Projekte. Zukäufe kommen nur in Frage, wenn sie langfristig Mehrwert in Aussicht stellen.

Dank einer konservativen Finanzierungspolitik und einer daraus resultierenden hohen Eigenkapitalquote von über 50% und einer entsprechend geringen Verschuldung verfügt PSP Swiss Property über eine ausgesprochen solide Bilanz.

Die PSP Swiss Property Aktie ist seit dem Initial Public Offering (IPO) des Unternehmens im März 2000 an der Schweizer Börse SIX Swiss Exchange kotiert (PSPN).

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

Anlageerfolg dank Qualität

Erfolgreich investieren ist nicht schwer, sofern man sich an einige Regeln hält. Zentral ist dabei der Fokus auf die Qualität.



Von Jeffrey Hochegger, CFA
Anlagestrategie Raiffeisen Schweiz

Qualität hat ihren Preis. Von der Bohrmaschine über das Rennrad bis zum Winterpneu: Wer sich im Ernstfall auf ein Produkt verlassen will, ist bereit für bessere Eigenschaften eine Prämie zu bezahlen. Das gilt auch beim Investieren. Gerade in turbulenten Zeiten zahlt sich ein Qualitätsfokus aus. Die Merkmale sind dabei aber nicht Langlebigkeit, Belastbarkeit oder Design, sondern Innovationskraft, eine solide Bilanz, steigende Erträge, attraktive Margen oder eine überdurchschnittliche Dividendenrendite. Wie bei einem Gebrauchsgegenstand sind Anleger dafür bereit, etwas tiefer in die Tasche zu greifen.

Innovation gilt als Basis für nachhaltiges Wachstum. Je stärker sich dieses entwickelt, umso kräftiger kann ein Geschäft umgekrempelt werden. Als Extrembeispiel gilt der Suchmaschinenbetreiber Google, der den gesamten Werbemarkt auf den Kopf gestellt hat. Innovation gibt es aber nicht nur im Technologiesektor. So hat der Nahrungsmittelmulti Nestlé mit der Erfindung der Nespresso-Kaffeekapsel den Kaffeemarkt massgeblich verändert. Und sich damit ein lukratives Geschäftsfeld geschaffen.

Aktien als Inflationsschutz

Beides sind Beispiele, die sich in höheren Margen spiegeln. Ist der Hersteller zudem in der Lage, den Preis für sein Produkt auch in einem schwierigen wirtschaftlichen Umfeld durchzusetzen, verfügt er über eine ausgeprägte Preissetzungsmacht. Ein Qualitätsmerkmal, das gerade im aktuell inflationären Umfeld hilft, die gestiegenen Produktionskosten an den Verbraucher weiterzugeben. Für den Investor bedeutet das im Umkehrschluss, dass er sich mit einer Investition in solche Aktien vor Inflation schützen kann.

Wenn es um Innovation und Preissetzungsmacht geht, ist der Pharmasektor nicht weit. Weil es sich ohne gewisse Medikamente schlicht nicht leben lässt, spielt der Preis oft eine Nebenrolle. Etablierte Unternehmen aus dem Gesundheitsbereich sind aus Anlegersicht zudem interessant, da sie dank stabiler Erträge dazu tendieren, regelmässig eine Dividende zu bezahlen.

Diese Barausschüttungen sind ein weiteres Qualitätsmerkmal einer Aktie. Unternehmen haben das erkannt und sind dazu übergegangen, ihre Dividendenpolitik separat hervorzuheben, etwa mit Aussagen, wie lange ohne Unterbruch eine Dividende bezahlt wurde, oder wie oft sie hintereinander erhöht wurde. Als Qualitätsaspekt gilt dabei, dass die Dividende erwirtschaftet wurde und nicht aus der Substanz bezahlt wird.

Den Währungseinfluss nicht unterschätzen

Hervorzuheben ist in diesem Zusammenhang auch der Telekomsektor. Das Wachstum mag mittlerweile zwar bescheiden ausfallen, weil Neukunden Mangelware sind. Der Vorteil für den Investor besteht aber darin, dass die meisten Abonnenten heute einen fixen Preis für ihr Kommunikationspaket bezahlen, egal wie oft sie telefonieren oder im Internet surfen. Da sie auch in einer konjunkturell schwachen Phase nicht auf diese Dienste verzichten, glänzen diese Unternehmen durch stabile

Erträge. Dreht man den Blickwinkel erneut, bedeutet das aus Anlegersicht Vorhersehbarkeit was die Erträge betrifft.

Das Qualitätsargument überzeugt aber auch bei anderen Investitionen, etwa der Währung. Der Schweizer Franken ist dank seiner Eigenschaften als sicherer Hafen weltweit beliebt und entsprechend attraktiv. Gerade Investoren, die im Heimmarkt mit einer schwachen Währung kämpfen, schätzen den Franken als Wertaufbewahrungsmittel. Es verwundert daher nicht, dass die 1000er Note als Exportschlager auch im digitalen Zeitalter immer noch ihre Dienste tut.

Der Franken schlägt sie alle

Dabei ist es gar nicht nötig, den Franken mit exotischen Währungen zu vergleichen. Auch der US-Dollar, der Euro, das britische Pfund oder der japanischen Yen haben gegen die hiesige Valuta seit der Jahrtausendwende zwischen 30 und 50% abgewertet – allesamt Weltwährungen.

Dass Investoren für Qualität einen höheren Preis bezahlen, zeigt sich auch an Schweizer Staatsanleihen. Die «Eidgenossen» erfreuen sich trotz niedrigerer oder während der vergangenen Jahre oft negativer Zinsen und Renditen einer regen Nachfrage. Wie ein Fels in der Brandung trotzten sie in der Vergangenheit der Finanz- oder Coronakrise und lassen sich auch durch den Einmarsch Russlands in die Ukraine nicht erschüttern. Sie tun das, was sie tun sollen: Sie stabilisieren das Portfolio.

Der wirkliche Wert qualitativ hochwertiger Investition zeigt sich aber im Vergleich. Kryptowährungen, Meme- oder Pennystocks mögen zwar die Aufmerksamkeit der Medien erhaschen, wer aber nachhaltigen Anlageerfolg sucht, ist mit Qualitätsinvestitionen besser bedient. Das Problem ist wohl, dass viele Investoren das schnelle Geld suchen und nur wenige langsam reich werden wollen.

jeffrey.hochegger@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

Komplex muss nicht kompliziert sein?

Wir beraten Sie bei Steuer- und Finanzfragen.

www.bdo.ch/standorte