

PRIVATE

Das Geld-Magazin

Gegründet 1999

3/2022

Manifest für Qualitätsjournalismus

Berücksichtigung von ESG-Präferenzen
in der Vermögensverwaltung

Wir suchen Unternehmen,
welche die Kontrolle über ihr
eigenes Schicksal haben

Partizipation des Aktionariats
bei umweltrelevanten Entscheidungs-
prozessen von Unternehmen

Der Sitz einer Gesellschaft im
interkantonalen Verhältnis –
Achtung Doppelbesteuerung

Risk, Return und ESG:
Fragen und Herausforderungen

Geld ist eine ernste Angelegenheit.
Ausser Dave Barry
nimmt sich des Themas an

YouMedia

Unser neues Projekt
für Jugend und Medien

23. Jahrgang Fr. 10.–



private.ch

**US-Geldpolitik und deren
Auswirkung auf den
Arbeits- und Immobilienmarkt**

17. Schweizerischer Erbrechtstag

**Macht, graue Haare, Inflation:
Anlagerisiken für diese Dekade**

*Glücklich investieren –
Eine Frage der Perspektive*

**Besteuerung von Berufssportlern
in der Schweiz**

*So gelingt die Nachfolge
im Familienunternehmen*

**Bitcoin
auf Identitätssuche**



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 Verkaufs-
empfehlungen 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 Berücksichtigung von ESG-Präferenzen in der Vermögensverwaltung

Boris Hofer und Valentine Resta, BDO

6 Der 17. Schweizerische Erbrechtstag

Prof. em. Dr. Hans Rainer Künzle, Kendris

10 US-Geldpolitik und deren Auswirkung auf den Arbeits- und Immobilienmarkt

Timo R.A. Mayr und Tobias Wagner, Dreyfus Söhne & Cie AG, Banquiers

12 Wir suchen Aktien von Unternehmen, welche die Kontrolle über ihr eigenes Schicksal haben

Till Christian Budelmann, Bergos AG

14 Partizipation des Aktionariats bei umweltrelevanten Entscheidungsprozessen von Unternehmen

Luisa Lange, Ethius Invest

16 Macht, graue Haare und Inflation: Risiken für diese Dekade

Thomas U. Fischer, Berner Kantonalbank BEKB

18 YouMedia: Unser neues Projekt für Jugend und Medien

Franz Fischlin und Norbert Bernhard

20 So gelingt die Nachfolge im Familienunternehmen

Edy Fischer, IfW Niggemann, Fischer & Partner

22 Bitcoin auf Identitätssuche

Matthias Geissbühler, Jeffrey Hochegger und Tobias Knoblich, Raiffeisen Schweiz

24 Besteuerung von Berufssportlern mit Wohnsitz in der Schweiz

Martina Rohrer und Cäcilia Grüter, BDO

26 Der Sitz einer Gesellschaft im interkantonalen Verhältnis – Achtung Doppelbesteuerung!

Dr. Julian Kläser, Blum & Grob Rechtsanwälte AG

28 Risk, Return und ESG: Fragen und Herausforderungen

Roger H. Hartmann, EFPA Luxemburg

29 Geld ist eine ernste Angelegenheit. Ausser Dave Barry nimmt sich des Themas an.

30 Manifest für Qualitätsjournalismus

34 Glücklich investieren – Eine Frage der Perspektive

Jeffrey Hochegger, Raiffeisen Schweiz

private.ch

Empfehlenswert: Ein Besuch in unserem Archiv –
22 Jahre Fachartikel über Geld, Fonds und Asset Management, Immobilien,
Vorsorge und Versicherung, Recht und Steuern. **Alles gratis.**

Berücksichtigung von ESG-Präferenzen in der Vermögensverwaltung

Die Diskussion, ob und vor allem wie bei der Erbringung von Finanzdienstleistungen ESG-Präferenzen des Kunden zu berücksichtigen sind, wird derzeit intensiv geführt. Mit der Veröffentlichung der neuen «Richtlinien für die Finanzdienstleister zum Einbezug von ESG-Präferenzen und ESG-Risiken bei der Anlageberatung und Vermögensverwaltung» der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg) hat sich diese akzentuiert.



Von Boris Hofer
Leitender Rechtsberater
Regulatory & Compliance,
Financial Services, BDO AG

Ausgangslage

Mit der Veröffentlichung der neuen Richtlinien erklärt die SBVg die Berücksichtigung von ESG-Präferenzen im Rahmen der Fidleg-Eignungs- und -Angemessenheitsprüfung für ihre Mitglieder zukünftig und nach Ablauf von Übergangsfristen (ab 2024 für neue Kunden und ab 2025 für bestehende Kunden) als bindend.

Eine vergleichbare, zwingende gesetzliche Regelung für Vermögensverwalter in der Schweiz besteht, anders als in Europa unter der Mifid II, derzeit noch nicht. Es sprechen aber gute Gründe dafür, eine analoge Anwendbarkeit und entsprechende Massnahmen zu prüfen. Vermögensverwalter werden hiermit nicht nur ihre zivilrechtlichen Risiken begrenzen, sondern können sich auch auf eine bereits angekündigte, mögliche Überarbeitung der schweizerischen Gesetzgebung vorbereiten.

Regulatorisches Umfeld

Wie erwähnt, besteht bis anhin keine explizite aufsichtsrechtliche Pflicht, ESG-



und Valentine Resta
Rechtsberaterin
Regulatory & Compliance,
Financial Services, BDO AG

Präferenzen am «point of sale», d.h. bei der Erbringung von Anlageberatung resp. Vermögensverwaltung, zu berücksichtigen. Weder das Fidleg noch dessen Ausführungsverordnung enthalten diesbezüglich eindeutige Bestimmungen.

Neben den nun veröffentlichten Richtlinien der SBVg begrüssen aber sowohl die Asset Management Association Switzerland (AMAS) als auch die Finma den Einbezug von ESG-Kriterien am «point of sale». Die AMAS empfiehlt explizit, Anlageprodukte mit unterschiedlichen Nachhaltigkeitsansätzen auf die Nachhaltigkeitsziele der Anleger abzustimmen. Dies wird nicht gelingen, ohne dass die Nachhaltigkeitspräferenzen der Anleger systematisch und nach einheitlichen Kriterien erfasst werden.

Der Bundesrat hat sodann den Auftrag erteilt, bis Ende 2022 gegebenenfalls einen Vorschlag auszuarbeiten, wie das Finanzmarktrecht – insbesondere bezüglich Transparenz – angepasst werden könnte, um Greenwashing zu vermeiden.

Zivilrechtliche Aspekte

Es gilt zu bedenken, dass bei Anlageberatung und Vermögensverwaltung für Private neben aufsichtsrechtlichen immer auch zivilrechtliche, insbesondere auftragsrechtliche, Pflichten resp. Risiken bestehen. Zentral sind hierbei drei Aspekte:

- Vermögensverwalter müssen verstehen, wie ESG-Risiken den Kunden respektive dessen Portfolio betreffen können.
- Vermögensverwalter müssen ihre Kunden über die Risiken der von ihnen erbrachten Dienstleistungen und Investitionen aufklären.
- Eine Integration von ESG-Kriterien in den Beratungsprozess lässt sich nach der hier vertretenen Auffassung nicht abschliessend als zivilrechtliche Pflicht statuieren. Die auftragsrechtlich verlangte «geschäftsbliche Sorgfalt» wird aber von den neuen Regulierungen und den zu erwartenden Anpassungen im Vertrieb nicht unberührt bleiben.

Der richtige Zeitpunkt

Wird eine Berücksichtigung von ESG-Kriterien am «point of sale» ausschliesslich von der zukünftigen rechtlichen und regulatorischen Entwicklung abhängig gemacht, so können sich Vermögensverwalter entscheiden, abzuwarten. Wir empfehlen jedoch, sich aktiv mit der Thematik auseinanderzusetzen, bei der hierfür zu führenden strategischen Diskussion die Bedürfnisse der Kunden zu berücksichtigen sowie genügend Zeit für die Umsetzung einzuplanen.

Der richtige Zeitpunkt für diesen Ansatz ist ... jetzt.

boris.hofer@bdo.ch
valentine.resta@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.

17. Schweizerischer Erbrechtstag

Am 25. August 2022 wurde der 17. Schweizerische Erbrechtstag im Hotel Schweizerhof in Luzern durchgeführt.



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

Begrüssung/Einleitung

Prof. Peter Breitschmid (Universität Zürich) gab zunächst die folgenden *Successio-Preisträger* bekannt und gratulierte ihnen: Dario Ammann (für seine Dissertation «Die Erbteilungsklage im schweizerischen Erbrecht»), Julia Henninger (für ihre Dissertation «Die Pflichtteilsproblematik bei der Unternehmensnachfolge») und Hugo Porchet (für seine Dissertation «Le legs et son objet»).

Gleichzeitig wies er darauf hin, dass mit dem Schweizerischen Erbrechtstag 2022 der 9. *Fachanwaltskurs* beginnt, welcher mit dem Schweizerischen Erbrechtstag 2023 seinen Abschluss finden wird (am 31.8.2023 in Luzern).

Weiter wies er auf kürzlich erschienene *Literatur* hin: Daniel Hürliemann plädiert in seinem Buch «Recht und Medizin am Lebensende» für verstärkte (Menschen- bzw. Autonomie-)Rechte am Lebensende. Reinhard Zimmermann diskutierte in seinem Aufsatz «Zwingender Angehörigenschutz im Erbrecht», ob und in welchem Umfang ein Pflichtteil gänzlich bedarfsunabhängig zu be-

anspruchen sei. Schliesslich wies er auf den Aufsatz von Sacha Beck hin («Hausärztliche Abklärung der Testierfähigkeit bei Menschen mit kognitiven Einschränkungen») und fügte hinzu, dass die Bescheinigung der Urteilsfähigkeit zwar auf dem Rezeptformular erfolgen könne, dies aber wenig beweiskräftig sei, und dass der Hausarzt in einem späteren Zivilprozess der Erben sehr wohl beigezogen werden könne.

Das internationale Erbrecht des IPRG

Prof. Barbara Graham-Siegenthaler (Universität Luzern) behandelte Art. 86-96 IPRG und den Entwurf für eine Revision dieser Bestimmungen, welcher vom Nationalrat am 15.6.2021 mit einer kleinen Änderung genehmigt wurde, vom Ständerat aber frühestens in der Wintersession 2022 behandelt werden wird. Ein Inkrafttreten ist also nicht vor 2024 oder 2025 zu erwarten.

Im geltenden Recht wird für die Zuständigkeit der Behörden und Gerichte und für das anwendbare Recht *am Wohnsitz angeknüpft*. Die Rechtswahl ist zudem eingeschränkt, indem Schweizer Bürger kein ausländisches Erbrecht für ihren Nachlass wählen dürfen. Diese Regel gilt auch für Doppelbürger, was bei Einbürgerungen von Ausländern, die in die Schweiz zugezogen sind, immer wieder zu Problemen führte, weil sie nicht daran dachten, in diesem Zeitpunkt auch ihre Erbschaftsplanung zu überarbeiten. Mit der Revision soll dies geändert werden.

Die *Revision* hat sich zum Ziel gesetzt, *Kompetenzkonflikte möglichst zu vermeiden*. Sie möchte eine gewisse Harmonisierung mit der EuErbVO erreichen, hält am Wohnsitz als Hauptanknüpfungspunkt fest, erweitert die Rechtswahlmöglichkeiten und macht gewisse Anpassungen. So sieht Art. 87 Abs. 2 E-IPRG vor, dass die Wahl des schweizerischen Rechts durch einen im Ausland lebenden Erblasser nicht mehr zwingend auch zur schweizerischen Zuständigkeit führen muss. Art. 88b Abs. 2 E-IPRG erlaubt es neu, für im

Ausland gelegene Grundstücke die Zuständigkeit des Lagestaates zu wählen, was die Übertragung von ausländischen Liegenschaften an Erben erleichtern kann. In Art. 91 Abs. 1 E-IPRG wird die Teilrechtswahl für das in der Schweiz gelegene Vermögen neu ausdrücklich zugelassen.

Art. 216 ZGB als Planungshilfe für deutsche Ehegatten

Dr. Kinga M. Weiss (Rechtsanwältin in Zürich) und Dr. Cornelia Maetschke-Biersack (Rechtsanwältin in Düsseldorf) verglichen die Planungsmöglichkeiten des schweizerischen und deutschen *Ehegüterrechts*. Ein Vergleich zwischen der schweizerischen Errungenschaftsbeteiligung und der deutschen Zugewinngemeinschaft zeigt, dass die Gestaltungsmöglichkeiten in der Schweiz beschränkt sind (Art. 199 Abs. 1 ZGB: Gewerbe als Eigentum; Art. 199 Abs. 2 ZGB: Erträge als Eigentum; Art. 216 Abs. 1 ZGB: Verteilung des Vorschlags), während in Deutschland eine weitgehende Gestaltungsfreiheit gegeben ist.

Auch bei den *Pflichtteilen* gibt es bedeutende Unterschiede: Pflichtteil bedeutet in der Schweiz Erbenstellung, in Deutschland dagegen nicht. Schenkungen werden in der Schweiz bis 5 Jahre vor dem Tod zur Pflichtteilsberechnungsmasse hinzugerechnet, in Deutschland bis 10 Jahre. Die Frist zur Geltendmachung des Pflichtteils beträgt in der Schweiz 1 Jahr, in Deutschland 3 Jahre. Auch bei der Höhe der Pflichtteile gibt es Unterschiede.

Die *Aufteilung des Nachlasses ohne Erbschaftsplanung* führt in der Schweiz dazu, dass der überlebende Ehegatte die halbe Errungenschaft und den halben Nachlass erhält (wenn kein Eigentum vorhanden ist somit 3/4 des Vermögens). In Deutschland erhält der überlebende Ehegatte 1/4 des Vermögens als Erbschaft und 1/4 des Vermögens als pauschalen Ausgleich für den Zugewinn, also 1/2 des Vermögens.

Vom Erbe ausgeschlossene Kinder erhalten in beiden Ländern neben einem



überlebenden Ehegatten (zusammen) 1/4 des Nachlasses als *Pflichtteil*, welchen sie aber auf unterschiedlichen Wegen geltend machen müssen.

Wenn ein *Schweizer Ehepaar nach Deutschland auswandert* und ein Ehegatte dort verstirbt, wird wegen des gemeinsamen gewöhnlichen Aufenthalts bei der Eheschliessung (Art. 26 Abs. 1 lit. a EuGüVO) schweizerisches Güterrecht und wegen des gewöhnlichen Aufenthalts beim Tod (Art. 21 EuErbVO) deutsches Erbrecht angewendet, was zur

«Mischlösung» 1/2 Errungenschaft und 1/4 Erbe führt, was zu einer Anpassung der Erbquote auf 1/2 führen kann, wenn keine Errungenschaft vorhanden ist.

Wenn ein deutsches Ehepaar in die Schweiz auswandert und ein Ehegatte dort verstirbt, wird der überlebende Ehegatte einen Anspruch auf 1/2 Zugewinn und somit insgesamt auf 1/2 Erbe haben, was keine Anpassung notwendig macht.

Wenn man *den überlebenden Ehegatten maximal begünstigen* will und nur *gemeinsame Kinder* vorhanden sind,

empfiehlt sich die Wahl des schweizerischen (Güter- und Erb-)Rechts, weil Art. 216 ZGB eine Zuweisung der ganzen Errungenschaft erlaubt, das deutsche Recht dagegen nur 1/2 Zugewinn ausgleich zulässt.

Wenn man *den überlebenden Ehegatten maximal begünstigen* will und nur *nichtgemeinsame Kinder* vorhanden sind, kann sich (je nach Höhe der Errungenschaft) die Wahl des deutschen (Güter- und Erb-)Rechts empfehlen.

Wenn man ein *gemeinsames Kind* *meistbegünstigen* will, kann sich wiederum die Wahl des deutschen (Güter- und Erb-)Rechts empfehlen, weil das deutsche Güterrecht weitergehende Modifikationen zulässt als das schweizerische.



Prof. em. Dr. Peter Breitschmid

Erbvertragswidrigkeit von Schenkungen

Ayesha Curmally (Rechtsanwältin in Zürich und Mitglied der Fachkommission Erbrecht SAV) befasste sich mit der neuen Bestimmung von Art. 494 Abs. 3 ZGB, welche am 1. Januar 2023 in Kraft treten wird. Das Bundesgericht hat (zuletzt 2014 in BGE 140 III 193) entschieden, dass Schenkungen nicht erbvertragswidrig seien, was Anlass zur Änderung von Art. 494 Abs. 3 ZGB gab.

Künftig unterliegen insbesondere auch Zuwendungen unter Lebenden der



Prof. Dr. Paul Eitel

Anfechtung, wenn sie mit Verpflichtungen aus einem Erbvertrag nicht vereinbar sind. In der *Beratung* führt diese neue Bestimmung dazu, dass in Erbverträgen genauer geregelt werden sollte, ob und allenfalls welche Verfügungen unter Lebenden oder von Todes wegen nach dem Ableben eines Ehegatten noch erlaubt sein sollen.

Die Untererbengemeinschaft

Prof. Dr. Martin Eggel (Universität St. Gallen) zeigte anhand von *Beispielen*, wie Untererbengemeinschaften entstehen, so etwa beim sog. Doppelnachlass oder wenn zwei Ehegatten eine Liegenschaft als einfache Gesellschaft halten und ein Ehegatte verstirbt.

Bei *Uneinigkeit in der Untererbengemeinschaft*, wie die Mitgliedschafts-

rechte in der Haupterbengemeinschaft ausgeübt werden sollen, ist ein eigenständiges Vorgehen jedes Erben bei der Rechtsdurchsetzung möglich, wenn die Erben in beiden Gemeinschaften identisch sind. Im Übrigen ist durch Einsetzung eines Spezialerbenvertreters in der Untererbengemeinschaft zu versuchen, eine Mitwirkung in der Haupterbengemeinschaft sicherzustellen.

Rückerstattungspflicht der Erben nach Art. 16a ELG

Pius Koller (dipl. Ing. Agr. FH, Präsident der Fachkommission Erbrecht SAV) schilderte, dass die Einkommensgrenze für den Erhalt von Ergänzungsleistungen neu bei 100'000 Franken liege (bei Ehepaaren 200'000), selbst bewohnte Liegenschaften aber nicht

berücksichtigt werden (Art. 9a ELG). Während bisher zu Unrecht bezogene Leistungen von den Erben zurückerstattet werden mussten, müssen die Erben seit dem 1.1.2021 unter Umständen auch zu *Recht bezogene Leistungen zurückerstatten* (Art. 16a ELG).

Erfasst werden nur seit dem 1.1.2021 ausbezahlte Ergänzungsleistungen. Bei Ehepaaren entsteht der Rückerstattungsanspruch erst nach dem Tod des zweitversterbenden Ehegatten. Der Anspruch ist «aus dem Nachlass» zu begleichen, die Erben haften nicht persönlich dafür. In künftigen Nachlässen müssen die Erben (und auch der Willensvollstrecker) der Frage nachgehen, ob der Erblasser Ergänzungsleistungen bezogen hat.

Die Revision(en) des Erbrechts

Philipp Weber (Leiter Fachbereich Zivilrecht und Zivilprozessrecht beim Bundesamt für Justiz) berichtete von den verschiedenen Revisionen des Erbrechts. Die *Revision I (Pflichtteile)* wurde am 18.12.2020 beschlossen (BBl 2020, 9923) und tritt am 1.1.2023 in Kraft (AS 2021, 312). Inzwischen ist in Art. 473 Abs. 3 ZGB («...oder begründet er eine eingetragene Partnerschaft...») bereits wieder neuer Anpassungsbedarf aufgekommen, da die «Ehe für alle» noch nicht berücksichtigt ist.

Für die *Revision II* (Unternehmensnachfolge) liegt seit dem 10.6.2022 ein Entwurf vor (Vorlage 22.049). Die Behandlung im Parlament wird ab der Wintersession 2022 erwartet.

Die *Revision III* (Technischer Teil) wird bisher nicht behandelte Themen bearbeiten, aber es wird kein Rückkommen auf schon behandelte Fragen geben. Neben den schon bekannten Themen aus parlamentarischen Vorstössen (Erbenruf, digitaler Tod und Aufsicht über den Willensvollstrecker) kommt neu das Postulat 20.3797 Dobler hinzu (Digitale Errichtung von Testamenten und Vorsorgeaufträgen). Weitere Themen sind: Ausgleichung, erbrechtliche Klagen, Informationsrecht, Vermächtnis.

Meine eigenen Ausführungen zum Thema «Willensvollstreckung – Aktuelle Praxis 2021-2022» werde ich in der nächsten Ausgabe des Private Magazins darlegen.

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



Prof. em. Dr. Hans Rainer Künzle

Moderne Geschäftsimmobilien mit Fokus auf Standortqualität und Nachhaltigkeit.

PSP Swiss Property – «Clime» Grosspeterstrasse 18, Basel



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

Vermietung: PSP Management AG · Telefon 044 625 50 50 · vermietung@psp.info

p | s | p
Swiss Property

US-Geldpolitik und deren Auswirkung auf den Arbeits- und Immobilienmarkt



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

Während in Europa die Teuerung immer neue Höchststände erreicht, dürfte die Inflation in den USA ihren Höhepunkt überschritten haben. Weil die USA energieautark ist und nur wenig Kapazitäten für den Export von Flüssigerdgas (LNG) bestehen, hält sich der Anstieg der Gas- und Strompreise einigermassen in Grenzen. Zwar sorgen die gestiegenen Kosten für Energie und Nahrungsmittel auch in den USA für weiteren Preisdruck, der Löwenanteil der Teuerung resultiert aber mittlerweile aus der überhitzten Wirtschaft als direkte Folge der Geld- und Fiskalpolitik während der Corona-Pandemie, die in den USA besonders expansiv ausgefallen ist. Obwohl die Stimulierungsprogramme ausgelaufen sind und die Steuereinnahmen inflations- und konjunkturbedingt höher ausfallen sollten, dürfte das US-Haushaltsdefizit dieses Jahr dennoch auf 3,9% des BIP zu liegen kommen. Die US-Fiskalpolitik ist also nach wie vor zu expansiv.

Die Konsumquote ist trotz Nullzinspolitik nicht gestiegen

Es liegt somit an der US-Geldpolitik, die Inflation unter Kontrolle zu bringen. Die Nullzinspolitik der US-Notenbank



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

sowie deren Anleihenankaufprogramme während der vergangenen zwei Jahre sollten einen positiven Effekt auf das Investitionsvolumen amerikanischer Unternehmen haben. Vor allem aber sollte das billige Geld die private Sparneigung senken und gleichzeitig den Konsum ankurbeln. Dieser Zusammenhang war jedoch während der Pandemie aufgrund mangelnder Konsummöglichkeiten und dem Helikoptergeld der Regierung kaum vorhanden: Trotz der Nullzinspolitik stieg die Sparquote. Der geplante Effekt folgte dafür mit voller Wucht nach dem «Re-Opening». Die Notenbank hat dies zu spät erkannt und versucht nun mit allen Mitteln, die Teuerung wieder in den Griff zu bekommen. Seit März 2022 werden die Leitzinsen in Rekordtempo erhöht. Ausserdem wird seit Juni die aufgeblähte Bilanz reduziert, indem Rückzahlungen von Anleihen nicht mehr reinvestiert werden. Im September wurde zudem die Obergrenze der monatlichen Reduktion auf 90 Mrd. USD verdoppelt.

Die Inflationsbekämpfung wird den florierenden Arbeitsmarkt belasten

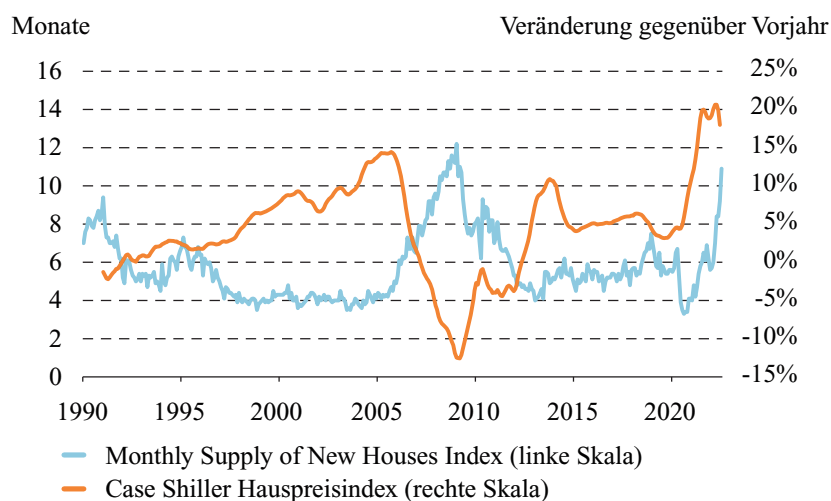
Ungeachtet der restriktiver werdenden Geldpolitik floriert der amerikanische

Arbeitsmarkt. Seit Frühjahr 2021 übersteigt auf dem US-Arbeitsmarkt die Anzahl offener Stellen die Zahl der Arbeitslosen. Als Folge daraus sind die Löhne gestiegen, was nachfrage- und angebotsseitig die Teuerung befeuert. Der Zusammenhang zwischen Arbeitslosigkeit und Inflation widerspiegelt sich in der Phillips-Kurve, welche seit jeher das Dilemma der Zentralbanken darstellt. Die Phillips-Kurve besagt, dass zwischen der Inflationsrate und der Arbeitslosenquote ein negativer Zusammenhang besteht. Das bedeutet, dass bei einer Abnahme der Inflationsrate die Arbeitslosenquote im Gegenzug steigt. Die Fed hat klar kommuniziert, dass die Eindämmung der Teuerung eine höhere Arbeitslosigkeit erfordert. Doch die gute Nachricht ist, dass die Kurve bei besonders tiefer Arbeitslosigkeit extrem steil ist. Theoretisch dürfte bereits ein moderater Anstieg der Arbeitslosigkeit von aktuell 3,6% ausreichen, um die Inflation signifikant zu drücken. Allerdings wirken die restriktiven Massnahmen der Fed nicht unmittelbar. Seit April ist zwar eine Trendwende beim Arbeitskräftemangel feststellbar, die Arbeitslosenquote wird aber erst nachhaltig steigen, wenn die Anzahl offener Stellen unter die der Arbeitslosen fällt.

Immobilienmarkt ist von zentraler Bedeutung für die Geldpolitik

Neben dem Arbeitsmarkt ist der Immobilienmarkt für die Geldpolitik von zentraler Bedeutung. Der Immobilienmarkt hat einen direkten und indirekten Effekt auf die Realwirtschaft. Der direkte Effekt ergibt sich daraus, dass Bauinvestitionen eine wichtige Komponente des BIP sind. Beim indirekten Effekt spricht man vom sogenannten Vermögenseffekt der Häuserpreise auf den privaten Konsum. Der Vermögenseffekt besagt, dass steigende oder fallende Immobilienpreise die privaten Konsumausgaben beeinflussen. Steigende Preise sollten – gemäss der Theorie – den Konsum beflügeln, da sie zu einer Zunahme des Vermögens der Haushalte führen. Bei fallenden Preisen ist das Gegenteil zu

Aufgrund des rasanten Preisanstiegs würde der Verkauf aller neu gebauten Einfamilienhäuser in den USA heute 11 Monate dauern.



erwarten. Diverse Studien schätzen, dass sich der private Konsum in den USA bei einem Rückgang des Immobilienvermögens von 10% um etwas mehr als 1% reduziert.

Aufgrund des Vermögenseffekts haben Immobilienpreise einen grossen Einfluss auf die Konjunktur. Allerdings fließen sie über die Mietkosten auch direkt in die Berechnung der Inflation ein. Im Warenkorb, der zur Berechnung der für die Fed relevante Kerninflation (ohne Energie und Lebensmittel) verwendet wird, bilden Mieten mit 10% und die umfragebasierten Eigentümeräquivalenzmieten mit 31% zusammen die wichtigsten Komponenten. Für die Geldpolitik ist dieses grosse Gewicht problematisch, da die Mieten in der Regel erst mit einer Verzögerung von gut einem Jahr auf Veränderungen der Immobilienpreise reagieren, welche ihrerseits nur träge auf Zinsbewegungen ansprechen.

Die Hypothekarzinsen sind deutlich angestiegen

Die Fed ist sich der Bedeutung des Häusermarktes bewusst und hat im Rahmen der quantitativen Lockerung (QE) neben Staatsanleihen immer auch hypothekenbesicherte Anleihen (MBS) gekauft. Nach der Pandemie machen diese MBS nun fast ein Drittel der 9 Bio. USD schweren Fed-Bilanz aus. Zusammen mit der Nullzinspolitik hat QE die Zinsen insbesondere auf langlaufende Hypotheken gesenkt, welche in den USA für die Finanzierung entscheidend sind.

Damit wurden Finanzierungskosten für Eigenheime deutlich unter die Mietrenditen gedrückt, weshalb Kaufen in den letzten 10 Jahren deutlich attraktiver war als Mieten und der Markt zu überhitzen begann. Die geldpolitische Straffung hat diesen Trend nun jedoch beendet. Weil die Bilanzreduktion überproportional mittels MBS erfolgen wird, sind die langen Hypothekarzinsen noch stärker gestiegen als Zinsen auf Staatsanleihen.

Bislang hat der Zinsanstieg zwar kaum Spuren an den Häuserpreisen hinterlassen. Frühindikatoren deuten aber auf eine anstehende Korrektur hin. Der Monthly Supply of New Houses Index stellt die Gesamtzahl der in den USA zum Verkauf stehenden neu gebauten Einfamilienhäuser ins Verhältnis zur Anzahl der monatlich verkauften Einfamilienhäuser und misst so die benötigte Zeit für den Verkauf des bestehenden Inventars. Im Juli ist das Verhältnis auf 11 Monate gestiegen, ein Wert, der letztmals während der grossen Finanzkrise von 2008 erreicht wurde (siehe Grafik). Ein Crash wie damals ist jedoch unwahrscheinlich. Einerseits konnte das Immobilienangebot mit der Nachfrage nach immer grösserem Wohnraum in den letzten Jahren nicht mithalten, weshalb strukturell immer noch ein Nachfrageüberhang besteht. Andererseits stützt die Inflation gewissermassen die nominellen Immobilienpreise. Real, das bedeutet um die Inflation bereinigt, hat die Preiskorrektur aber bereits begonnen.

Folgt nun die nächste Finanzkrise?

Die Fed ist entschlossen, die Zügel weiter anzuziehen, um der Inflation Herr zu werden. Bis die Teuerungsrate sich dem Leitzins annähert, dürften weitere Erhöhungen nötig sein. Investoren erwarten, dass der Leitzins im Frühjahr 2023 einen Höhepunkt von beinahe 4,5% erreichen wird. Bevor sich aber die Teuerung normalisiert, dürfte sich die restriktive Geldpolitik in der Konsumnachfrage bemerkbar machen. Ein sogenanntes «Soft Landing» der Wirtschaft, eine lediglich milde Rezession, scheint unwahrscheinlich. Eine Finanzkrise wie 2008 steht aber auch nicht zur Debatte. Die amerikanischen Haushalte sind heute finanziell gut aufgestellt, die Eigenkapitalquoten am Immobilienmarkt sind wegen des jahrelangen Booms auf Rekordhoch und die Banken verfügen über dicke Kapitalpolster. Allerdings wird der konjunkturelle Gegenwind die Unternehmensgewinne belasten.

Der Schweizer Immobilienmarkt scheint deutlich robuster

Auch der Schweizer Immobilienmarkt war während den letzten zwei Jahrzehnten von Preissteigerungen geprägt. Krisen konnten aber dank der stetigen Zuwanderung, stabilen Einkommen und den restriktiveren Refinanzierungsvorgaben souverän umsegelt werden. Mit der Leitzinserhöhung an ihrer Juni-Sitzung hat die Schweizerische Nationalbank nun die Zinswende eingeleitet. Das steigende Zinsniveau stellt den Schweizer Immobilienmarkt vor einen Härtestest. Nach Jahren des Angebotsrückgangs nutzen deshalb zahlreiche Hausbesitzer die aktuell attraktiven Marktpreise zum Verkauf. Gleichzeitig führen die höheren Finanzierungskosten zu einer Normalisierung der Nachfrage. In der Summe dürfte es beim Schweizer Immobilienmarkt zu einem nachlassenden Preiswachstum, aber nicht zu einem landesweiten Rückgang des Preisniveaus kommen. Eine durch den Vermögenseffekt induzierte Konjunkturabkühlung erscheint unwahrscheinlich.

timo.mayr@dreyfusbank.ch
tobias.wagner@dreyfusbank.ch
www.dreyfusbank.ch

Wir suchen Aktien von Unternehmen, welche die Kontrolle über ihr eigenes Schicksal haben



Von Till Christian Budelmann
Chief Investment Officer Bergos AG

Das aktuelle Kapitalmarktumfeld ist so schwierig wie seit gefühlten Ewigkeiten nicht: Aktien und Anleihen notieren deutlich im Minus, eine globale Rezession kündigt sich für das Jahresende an, und die Inflation erweist sich als kein vorübergehendes Phänomen, sondern wird erst einmal bleiben. Dennoch sehen wir die Flucht in Cash als keine strategische Option an, sondern in diesen inflationären Zeiten als Wertvernichtung. Stattdessen sollten Anleger sich auf solide Qualitätsunternehmen konzentrieren, die in der Lage sind, die gestiegenen Kosten an ihre Kunden weiterzugeben.

Seit der Bloomberg U.S. Aggregate Total Return Index in den 1970er Jahren aufgelegt wurde, war er in keinem Kalenderjahr so stark im Minus wie bislang 2022. Was aber noch wichtiger erscheint: In den Jahren seit 1977, in denen der US-Aktienindex S&P 500 im Minus lag, war diese wichtige Benchmark für den Anleihenmarkt stets im Plus oder 2018 zumindest auf der Nulllinie. 2022 entfällt diese ausgleichende

Wirkung für das Portfolio. Aktien und Anleihen notieren beide prozentual zweistellig im Minus. Die Korrelation der Anlageklassen ist so hoch wie seit Mitte der 1990er Jahre nicht; damals bewegten sich die Märkte allerdings gemeinsam nach oben.

Die Erklärung für diese Entwicklung, die nicht nur in den USA zu beobachten ist, liefert die gesamtwirtschaftliche Lage. Diese ist derzeit von Rezessionsängsten und Inflationssorgen geprägt. Die extremen Rückgänge im ersten Halbjahr waren wahrscheinlich schon die Einpreisung einer erst deutlich später einsetzenden richtigen Rezession. Steigende Zinsen als Folge der Inflation und die Inflation selbst drücken weltweit auf Konsum und Wachstum. Die Wahrscheinlichkeit einer wirtschaftlichen Abkühlung bis hin zu einer tatsächlichen Rezession hat deutlich zugenommen.

Das alles geschieht vor dem Hintergrund einer weiterhin geopolitisch äusserst angespannten Lage: Neben dem Russland-Ukraine-Krieg, der uns natürlich menschlich ausserordentlich betrübt, gilt es, die Spannungen zwischen China und Taiwan im Auge zu behalten. Die Aussicht auf mögliche weitere Eskalationen stellt nach wie vor einen erheblichen Unsicherheitsfaktor für die Kapitalmärkte dar. Ebenso sind die «U.S. Midterms» ins Kalkül miteinzubeziehen. In den USA bleibt Bidens Zustimmungsrate zwar unter Wasser, bei den Zwischenwahlen gehen wir aber aktuell von einem gemischten Bild aus: Während wir erwarten, dass die Republikaner das Abgeordnetenhaus zurückgewinnen, scheinen die Demokraten inzwischen doch gute Chancen zu haben, die knappe Senatsmehrheit zu verteidigen.

Bleibt das Dauerthema Corona: In Europa und in den Vereinigten Staaten sind die durch die dortigen Massnahmen bedingten wirtschaftlichen Belas-

tungen kaum noch spürbar, wobei uns das Thema Corona und das Risiko erneuter Einschränkungen bald wieder begleiten könnte, gerade in Deutschland beziehungsweise der Eurozone, weniger in der Schweiz und Großbritannien und wohl kaum bis nicht in den Vereinigten Staaten. Und in China gilt es, die «Zero-Covid Policy» und die sich daraus ergebenden Konsequenzen weiterhin in sämtliche Überlegungen einzubeziehen.

Rezession und Inflation

Aber wieder zurück zu den harten Zahlen. In den USA ist bereits jetzt nach vorläufigen Zahlen die Wirtschaftsleistung in zwei Quartalen in Folge gesunken. Dies gilt als technische Rezession, ist aber, auch angesichts des weiterhin starken Arbeitsmarkts, noch keine breit angelegte Rezession. Diese erwarten wir erst für Ende 2022 und Anfang 2023, allerdings nur mit einem verhältnismässig milden Rückgang der US-Wirtschaftsleistung. Europa dürfte sich bereits zu diesem Zeitpunkt in einer Rezession befinden, auch dürfte die Schrumpfung der Wirtschaft über den Winter stärker ausfallen als auf der anderen Seite des Atlantiks. Der Krieg in der Ukraine und der Energiestress sind zwar globale Themen, belasten aber Europa besonders. Die Sorge um die Gasversorgung setzt speziell der deutschen Wirtschaft stark zu. Schon jetzt ist Gas in Europa achtmal so teuer wie in den Vereinigten Staaten. Allerdings sollten Investoren eine Rezession auch nicht zu sehr fürchten. Sie ist zwar unerfreulich, gehört aber zum Wirtschaftskreislauf dazu und kann reinigend wirken. Zudem gefährdet sie vor allem Unternehmen, in die man ohnehin nicht investieren sollte.

Ein weiterer Faktor für die Unsicherheit an den Märkten ist die hohe Teuerung. Wir befinden uns in einem Inflationsregime. Das ist nicht tempo-

Negative Kalenderjahre im S&P 500 (1976–2022)

Jahr	S&P 500 inkl. Dividenden (Aktien)	Bloomberg U.S. Aggregate Index TR (Bonds)	60/40 Portfolio (S&P 500 / Bloomberg Agg.)
1977	-7.2%	3.0%	-3.1%
1981	-4.9%	6.2%	-0.5%
1990	-3.2%	9.0%	1.7%
2000	-9.1%	11.6%	-0.8%
2001	-11.9%	8.4%	-3.7%
2002	-22.1%	10.3%	-9.2%
2008	-37.0%	5.2%	-20.1%
2018	-4.4%	0.0%	-2.6%
2022 YTD*	-16.1%	-10.8%	-14.0%
* Daten per 31.08.2022 / Quelle: Compound Capital Advisors, Bergos AG (Indizes in USD)			

rär, sondern wird erst einmal bleiben. Die Inflation macht vielen Leuten Angst, da sie sie nicht kennen. Der Kaufkraftverlust ist für viele bereits spürbar. Arbeitnehmer versuchen höhere Löhne durchzusetzen. Unternehmen müssen vor dem Hintergrund des Fachkräftemangels zum Teil darauf eingehen und versuchen dann, die höheren Kosten wiederum an die Kunden weiterzugeben. Wenn eine solche Lohn-Preis-Spirale einmal in Gang gesetzt ist, lässt sie sich kaum stoppen. Bislang ist dies aber noch nicht der Fall.

Notenbanken halten mit Zinserhöhungen gegen diese Entwicklung. Man muss hoffen, dass zum einen die Massnahmen der US-Notenbank Fed fruchten und zum anderen der Inflationsdruck angebotsseitig nachlässt, etwa durch eine Entspannung bei den Lieferengpässen, bevor sich die Lohn-Preis-Spirale über mehrere Runden hinweg immer weiter steigert. Wir erwarten, dass sich die US-Inflation im kommenden Jahr bei 3 bis 5% einpendeln wird. Für die Eurozone werden hingegen 5 bis 7% erwartet, noch immer ein Rückgang von den aktuell zu konstatierenden 9%.

Qualitätsaktien als Portfolio-Kern

In der aktuellen unsicheren Lage neigen viele Anleger dazu, strategisches Cash

aufzubauen. Ein Fehler. Barmittel sind in diesem inflationären Umfeld keine strategische Option. Sie verlieren jeden Tag real an Wert.

Auch gegenüber Anleihen sind wir grundsätzlich vorsichtig: Bei dieser Inflation und womöglich noch weiter steigenden Zinsen werden Anleihen nicht in der Lage sein, das Vermögen real zu erhalten. Aus Diversifikationsgründen sollten sie dennoch im Portfolio nicht fehlen. Ebenso gehört Gold in jedes Multi-Asset-Portfolio als Absicherung gegen grosse Krisen. Aber auch das Edelmetall kann kein Kernelement sein.

Diese Aufgabe übernehmen weiterhin Aktien. Sie kommen einem Inflationschutz am nächsten. Das gilt zumindest für Aktien von Unternehmen mit Preissetzungsmacht, die in der Lage sind, die gestiegenen Kosten an die Kunden weiterzugeben. Sie sollten eine niedrige Verschuldung aufweisen und über stabile Geschäftsmodelle, eine starke Wettbewerbsposition, solide Bilanzen und hohe Barmittel verfügen. Solche Unternehmen haben in der Berichtssaison zum zweiten Quartal im Jahresvergleich ein deutliches Plus bei den Gewinnen ausgewiesen. Trotz der soliden Gewinne schwanken auch die Kurse solcher Qualitätsaktien aber mas-

siv. Das müssen Aktieninvestoren aushalten können.

Wir sehen weiterhin grössere Chancen für Anleger in den USA als in Europa. Dafür spricht nicht nur die bessere wirtschaftliche Situation in den USA, sondern auch die flexiblere Notenbankpolitik. Die Europäische Zentralbank (EZB) hinkt bei der Straffung der Geldpolitik den USA hinterher. Die Rücksichtnahme auf die unterschiedliche Entwicklung in den einzelnen Ländern erschwert Entscheidungen und beschert der EZB ein Glaubwürdigkeitsproblem. So setzte beispielsweise auch die benachbarte Schweizer Notenbank früher neue Prioritäten.

Als noch wichtiger als den regionalen Schwerpunkt erachten wir derzeit die aktive Selektion: Die Zeit der Indexinvestments ist vorbei. Wir warnen jedoch vor einer übertriebenen Jagd auf Schnäppchen, die sich im Nachhinein schnell als Ramschware entpuppen können, und raten stattdessen zu Aktien von sorgfältig ausgewählten Qualitätsunternehmen mit Preissetzungsmacht, welche jenen die Kontrolle über ihr eigenes Schicksal ermöglicht. Auch in diesen schwierigen Zeiten.

till.budelmann@bergos.ch
www.bergos.ch

Partizipation des Aktionariats bei umweltrelevanten Entscheidungsprozessen von Unternehmen



Von Luisa Lange
Sustainability Management
Ethius Invest

Globalisierung und Nationalstaat

Zu der Debatte über die gesellschaftliche Verantwortung von Unternehmen äusserte sich der Nobelpreisträger Milton Friedman, einer der bekannten Verfechter des «Laissez-fair»-Liberalismus, mit dem gleichwohl bekannten als auch provokanten Satz: «The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits». Laut Friedman obliegt es dem Staat alleinig, Unternehmen die notwendigen gesetzlichen und regulatorischen Rahmenbedingungen vorzugeben, damit diese sich an sozial wünschenswerte Spielregeln halten.

Doch welchen Einfluss haben nationale oder europäische Gesetzgebungen auf international agierende Wirtschaftsakteure, die eine Flexibilität und Agilität besitzen, in einer globalisierten Welt stets standortbezogene Aktivitäten dort auszuüben, wo die Gesetzgebung finanziell opportun erscheint? Wie harmonisieren globale, ökonomische Interessen von transnationalen Konzernen mit den national und international verabschiedeten Zielen von Klima- und Ressourcenschutz tatsächlich?

Dieser Artikel legt eine Perspektive dar, welche Handlungsoptionen die Investorin und der Investor durch das Einreichen umfangreicher beschlussfähiger Vorlagen zu relevanten und für den Konzern wesentlichen Nachhaltigkeitsthemen (sog. «ESG-Resolutions») auf Hauptversammlungen von börsennotierten Unternehmen haben können. Das gilt besonders für Umwelt-, Sozial- und Unternehmensführungsthemen, die über gesetzliche Rahmenbedingungen nicht klar definiert sind und die durch die negativen Auswirkungen auf die Nachhaltigkeitsbilanz von Unternehmen ein Risiko oder auch Chancen für ethisch-nachhaltige Investorinnen und Investoren aufweisen, als auch eine Relevanz für die Gesellschaft haben. Unternehmenseigentümer sind eine wichtige Instanz von Verantwortungsträgern, die entgegen der globalen Unvernunft, wenn es um Umweltschutz geht, trotz fehlender Gesetzgebung eigene Partizipations- und Einflussmöglichkeiten haben. Dabei veranschaulicht der Artikel, wie Anlageverwalter als auch Investorinnen und Investoren vermehrt von diesem Instrument in der diesjährigen Hauptversammlungssaison Gebrauch gemacht haben und welche Gesetzgebungsinitiative, wenig überraschend, von republikanischen US-Senatoren im Frühling dieses Jahres vorgeschlagen wurde, um die Aktionärsdemokratie im Zeitalter passiver Investmentprodukte künftig zu schützen und weiter zu fördern.

Nachhaltigkeit politisch verordnen?

Die Möglichkeiten, auf Unternehmen Einfluss zu nehmen, sind vielseitig. Das Recht kennt hier bekanntlich drei Mittel zur Einflussnahme. Das stärkste Mittel ist das Verbot, wie es die EU zum Beispiel anhand von Plastiktüten getan hat. Anders verläuft es bei dem Preissignal, bei dem die Tüte etwas kostet; so wird die Regulierung durchgesetzt. Bei der sanften Steuerung wird der Konsument als Akteur mit einbezogen, indem er beispielsweise über die Möglichkeiten zur Verlängerung einer Produktlebensdauer informiert wird, in der

Hoffnung, seine Konsumententscheidung und Nutzungsform eines Produktes nachhaltig zu beeinflussen.

Mit der Anfang '22 in Kraft getretenen Taxonomie-Verordnung der Europäischen Union hingegen werden «grüne» oder «nachhaltige» Wirtschaftsaktivitäten innerhalb der EU gesetzlich definiert, mit dem Ziel, Finanzströme in «nachhaltige Tätigkeiten» zu lenken und so einen Beitrag zur Erreichung des «European Green Deals» zu leisten. Unter Anwendung der EU-Taxonomie soll anhand von sechs Umweltzielen prüfbar sein, wann und wie ein Unternehmen nachhaltig oder umweltfreundlich wirtschaftet. Dabei steht im Zentrum die ungeklärte Frage, welchen Einfluss die Taxonomie auf die Kreditvergabe und die mögliche veränderte Eigenkapitalunterlegung von «Taxonomie-konformen» vs. «nicht Taxonomie-konformen» Wirtschaftsaktivitäten zukünftig haben wird. Die Entwicklung der Taxonomie und Definitionen einer als nachhaltig eingestuften wirtschaftlichen Tätigkeit wurden von der sog. «Technical Expert Group» mitgestaltet, einer von der EU-Kommission ausgewählten und nicht demokratisch legitimierten Expertengruppe. Diese setzt sich unter anderem aus Vertretern von 33 Organisationen zusammen, aus Bereichen wie Versicherungen, Banken, Medienkonzernen oder NGOs.

Der durch die EU-Kommission beauftragte wissenschaftliche Dienst veröffentlichte erste Folgeabschätzungen zum «European Green Deal» für die Agrarproduktion und die Einkommen der Bauern. Der Bericht zeigt bereits unvorteilhafte Entwicklungen der politischen Lenkung für den europäischen Markt. Die tatsächliche Reduzierung von Treibhausgasemissionen würde im europäischen Raum zwar erreicht werden, dabei ist jedoch festzustellen, dass dies vor allem durch Änderung der Produktionsmengen und Produktionsverlagerung ins nicht europäische Ausland zu Stande käme.

Innerhalb komplexer globaler Wertschöpfungsketten ist es eine gängige Pra-

xis, Produktionen von Konzernen in Regionen mit geringen Sozial- und Umweltstandards zu legen. Transnational tätige Konzerne nutzen dabei als Lead-Unternehmen ihre superiore Position im Welthandel. Dies passiert oft zu Lasten ökologischer (E) und sozialer (S) Faktoren entlang der Lieferkette. Zugleich sind die Handelsbeziehungen zwischen diesen Lead-Unternehmen und den Produktionsstätten oder Subunternehmen von Spannungen geprägt, denn die Marktmechanismen drängen Entwicklungsländer in einen brutalen Konkurrenzkampf innerhalb arbeitsintensiver, niedrig technologischer, wenig kapitalintensiver Produktionen mit geringer Einkommensschöpfung, deren Produktionsstandorte meist einfach austauschbar sind und schnell gegeneinander ausgespielt werden können. Ein mögliches zukünftig verabschiedetes europäisches Lieferkettengesetz analog zu dem am 1. Januar 2023 in Deutschland in Kraft tretenden Lieferkettensandortgesetz (LkSG) könnte demnach auf diesem Pfad der zentralistisch geplanten Transformation zu mehr Nachhaltigkeit wenigstens eine sinnvolle, wenn nicht gar notwendige Ergänzung darstellen.

Mitgestalter statt zentrale Autorität

Nachhaltigkeitsthemen sind in vielen Bereichen geprägt von komplexen Ursachen-Wirkungs-Mechanismen und Abwägungen, die eingebettet in individuelle Unternehmensausrichtungen unterschiedliche Entscheidungen fordern. Nicht selten ist man in der Debatte, Prozesse in der Wertschöpfungskette nachhaltiger zu gestalten, mit Dilemmata konfrontiert: So besteht Erfahrungsgemäss häufig bei produzierenden Unternehmen das Dilemma zwischen Energieeffizienz und Ressourcenschutz oder das Dilemma des Zielkonflikts zwischen sozialen und ökologischen Risiken. Das Wagnis einer zentralen Definition von dem, was nachhaltig ist und was nicht, besteht somit nicht nur darin, dass ein enormer bürokratischer Apparat von Nöten wird, sondern auch darin, dass ein kritischer Diskurs innerhalb von Organisationen und relevanten Stakeholdern über das, was eine nachhaltige Entwicklung auszeichnet, eingeschränkt wird. Denn eine anregende, kreative Auseinandersetzung ist dort, wo feste Regeln und technische Standards über falsch und richtig bestehen, nicht mehr gefragt und gefördert.

Mit ESG-Aktionärsanträgen gegen Marktversagen vorgehen

Während das Einreichen beschlussfähiger Gegenstände auf der Tagesordnung der Hauptversammlungen grosser Konzerne teilweise nationalen Unterschieden und Barrieren unterliegt, entdecken immer mehr Investorinnen und Investoren das Instrument für sich und versuchen damit die Macht der Aktionärsdemokratie zu ergreifen. Somit gab es gemäss dem US-Dienstleister Georgeson auf den diesjährigen Hauptversammlungen der Unternehmen, die in dem US-amerikanischen Index Russell 3000 enthalten sind, eine Rekordzahl an Anträgen zu Umwelt-, Sozial- und Governance-Themen über die abgestimmt worden ist. Im Bericht «An Early Look at the 2022 Proxy Season» zeigt der Aktionärsdienstleister, dass Aktionärinnen und Aktionäre zwischen dem 1. Juli 2021 und dem 16. Mai 2022 924 Aktionärsvorschläge bei Unternehmen eingereicht haben, verglichen mit nur 837 in der Saison 2021 und 754 im Jahr 2020.

Der Bericht zeigt hingegen auch, dass die Zustimmung der Aktionäre für die Vorschläge, die sich speziell auf Umwelt- und Sozialfragen beziehen (E & S), über die in diesem Jahr bisher abgestimmt wurde, deutlich gedämpft war. Zum Beispiel wurden Umwelthanträge bei Finanzkonzernen, die forderten, die Finanzierung von Projekten mit fossilen Brennstoffen einzustellen, alle abgelehnt. Bis dato konnten 14 solcher Anträge bei 12 US-Finanzkonzernen beobachtet werden. Die meisten Anträge in dieser Kategorie (13 von 14) beziehen sich auf das «Net-Zero by 2050»-Ziel der Internationalen Energieagentur. Dieses sieht vor, die weltweit emittierten Kohlenstoffdioxid-Emissionen in der Summe bis 2050 auf Netto-Null zu reduzieren. In diesem Zusammenhang fordern die Anträge, dass die betreffenden Unternehmen von Finanzierungs- oder Zeichnungstätigkeiten Abstand nehmen, welche mit dem Szenario unvereinbar sind. In der Praxis fordern die Anträge effektiv ein Ende der Finanzierung oder Übernahme neuer Projekte für fossile Brennstoffe. Bis diesen Sommer konnten Abstimmungsergebnisse für sieben solcher Vorschläge beobachtet werden. Keiner hat eine Unterstützung von mehr als 12,8% des Aktionariats erhalten. Dieses Beispiel veranschaulicht die Wichtigkeit von demokratisch gebildeten Mehrheiten im Aktionariat, die durch die Stim-

men der Investorinnen und Investoren gebildet werden können und zeigt ebenso die Macht von Mittelmännern wie z.B. Stimmrechtsvertretern, die heutzutage oftmals von passiven Investment-Produkten wie z.B. ETF-Anbietern beauftragt werden.

Es kommt aufgrund des Abstimmungsverhaltens der Stimmrechtsvertreter und Mittelmänner, welches nicht als repräsentativ für jenes der tatsächlichen Investorinnen und Investoren angesehen werden kann, wenig überraschend, dass der republikanische US-Senator Dan Sullivan aus Alaska Mitte Mai diesen Jahres eine Gesetzesinitiative präsentiert hat, die Anbieter von Investmentprodukten gesetzlich verpflichten soll, Investorinnen und Investoren in das Abstimmungsverhalten miteinzubeziehen. Durch den sog. «Index Act» soll somit das Stimmrecht den tatsächlichen Aktionärinnen und Aktionären der Konzerne zurückgegeben werden. Dadurch würde die Demokratisierung von Investitionen gefördert und die Konsolidierung der Stimmrechte an Unternehmen bekämpft werden. Es ist jedoch aufgrund der stockenden parteiübergreifenden Zusammenarbeit höchst unwahrscheinlich, dass die Gesetzgebung in absehbarer Zeit den Weg durch das Repräsentantenhaus und den US-Senat finden wird. Bis eine ähnliche Gesetzesinitiative auch im europäischen Kontext aufgenommen werden könnte, obliegt die Verantwortung den Investorinnen und Investoren, Eigeninitiative zu ergreifen, indem beispielsweise solche Kollektivanlagen identifiziert werden, deren Initiatoren die Stimmrechte mit der gebührenden Sorgfalt und im Einklang mit den eigenen Werthaltungen ausüben.

Fazit

Unternehmen haben durch ihr wirtschaftliches Handeln und dessen Folgen auf Menschen und Natur einen hohen Einfluss über den Erfolg oder Misserfolg unseres Gemeinwesens im 21. Jahrhundert. Nutzen Sie daher als Aktionariat Ihren positiven Einfluss auf die Unternehmen. Die Fragen nach den Bedingungen und Voraussetzungen einer intakten Aktionärsdemokratie bleiben dabei weiterhin, je nach dem Domizil des jeweiligen Konzerns und den daraus resultierenden länderspezifischen Rahmenbedingungen, kontrovers, aber nicht weniger substanziell.

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

Macht, graue Haare und Inflation: Risiken für diese Dekade



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

Die vergangenen zwei Jahre waren für Anleger und Unternehmen aussergewöhnlich: Pandemie, Knappheit, Krieg, Inflation und stark steigende Zinsen sind Aspekte, welche heute beruflich aktive Generationen bis vor Kurzem nur aus Büchern kannten. Gerne tendiert man dazu, jüngere Ereignisse in die Zukunft fortzuschreiben oder extremen Vorhersagen nachzurrennen, mit kostspieligen Folgen. Die Prognosen sind im aktuellen Umfeld schwierig und die untenstehenden Zeilen mögen von pessimistischen Tönen durchzogen sein. Insofern sollen potenzielle Risiken aufgezeigt werden. Nicht investiert zu sein und auf bessere Zeiten zu hoffen, bleibt allerdings das Hauptrisiko.

Macht:

Protektionismus und Multipolarität

Die in den späten 1990er Jahren einsetzende Globalisierungswelle hat Ge-

winner und Verlierer hervorgebracht. Der Anstieg der ökonomischen Ungleichheit hat in manchen Ländern zu Unzufriedenheit geführt und den Aufstieg populistischer Bewegungen begünstigt. Geringere Kooperation und Fokus auf Eigeninteressen haben zugenommen. Protektionistische Massnahmen, Sanktionen und höhere Fiskalausgaben sind Auswüchse davon.

Der Angriff Russlands gegen die Ukraine hat zwar den westlichen Zusammenhalt vorerst gefördert. Gleichzeitig ist jedoch die Furcht vor weiteren militärischen Eskalationen gestiegen. Insbesondere die Situation um Taiwan ist dabei das geopolitisch heisseste Eisen. Immerhin: Der Versuch einer chinesischen Vereinnahmung ist in den nächsten fünf Jahren wenig wahrscheinlich. Erhöhte Abhängigkeit vom globalen Handel und von westlichen Technologien, die Gefahr von Sanktionen, die Überwindung der Pandemie und heimische Schuldenprobleme dürften das Reich der Mitte vorerst anderweitig beschäftigen. Ein Restrisiko bleibt allerdings: China zeigt einen gestiegenen Nationalismus und ist deshalb sensibler geworden. Dass eine Regierung Entscheide abseits ihrer materiellen Fähigkeiten fällen kann, hat Russland 2022 bewiesen.

Der von der Trump-Regierung ausgelöste Handelskrieg gegen China erfährt denn auch unter der Biden- und einer späteren Regierung seine Fortsetzung als Teil des «strategischen Wettbewerbs» zwischen den beiden Grossmächten. Politische Dominanz baut auf wirtschaftlicher und technologischer Vorherrschaft. Die Beschränkungen des Austauschs von Waren und Ideen zwischen West und Ost werden deshalb zunehmen, ähnlich wie in den 1930er Jahren. Ein Baustein dazu werden auch

finanzielle Sanktionen gegen einzelne Länder sein. Die Pandemie-bedingten Lieferkettenprobleme begünstigen diese Deglobalisierung insofern, als dass Wertschöpfungsketten eine teilweise Regionalisierung erfahren werden.

Die Situation ist dabei nicht auf die zwei Parteien beschränkt. Vielmehr werden bedeutende Volkswirtschaften zunehmend dahin agieren, ihren Einflussbereich zu sichern und zu erweitern. Man spricht derweil von Multipolarität, ähnlich zur Situation zu Beginn des 20. Jahrhunderts. Ein Indiz liefert das Verhalten des vermeintlich mit westlichen Ländern verbündeten Indien. In der UNO-Abstimmung vom 3. März 2022 gegen Russlands Angriffskrieg enthielt sich das Land der Stimme und betreibt militärische Übungen mit westlichen Staaten als auch mit Russland. Multipolarität ist vergleichsweise instabil, da Bündnisse opportunistisch geschlossen und gebrochen werden. Ein zufälliger Schock kann in einem solchen Umfeld eher zu einer Eskalation führen, die allerdings primär im digitalen oder wirtschaftlichen Bereich ablaufen dürfte.

In einem multipolaren Umfeld wird jedoch eine dringend nötige Intensivierung der Kooperation gegen den Klimawandel zunehmend schwieriger. Die physischen Risiken könnten nun angesichts der bereits heutigen Wertschwankungen schon früher Realität werden als in den Modellen allgemein prognostiziert. Gerade für manche Schwellenländer wird dies zu einer Herausforderung.

Der neue Zusammenhalt zwischen demokratischen Ländern ist ermutigend, wird aber mehrfach auf die Probe gestellt werden, so beispielsweise in der Eurozone. Das Projekt eines integrierten Europas wird zunächst Belastungen

erfahren, bevor die Geld- und Fiskalpolitik in der Eurozone mediterraner wird.

Graue Haare: Überalterung schlägt in den 2020ern durch

Eine schrumpfende Arbeitsbevölkerung wird in manchen Ländern bereits in dieser Dekade Realität. In Japan und der Eurozone dürfte die Bevölkerung der 15- bis 64-Jährigen bis 2030 um ca. 0,5 Prozentpunkte pro Jahr schrumpfen, in China und Osteuropa um ca. 0,3 Prozentpunkte. Diese Entwicklung wird den Fachkräftemangel nochmals akzentuieren. Wenn die schrumpfende Arbeitsbevölkerung nicht produktiver wird, ist ein tieferes Wirtschaftswachstum die Folge. Ob technologische Aspekte wie Automatisierung und künstliche Intelligenz diese Entwicklung kompensieren können, ist fraglich.

Die Rentensysteme werden deshalb Belastungen erfahren, sofern keine umfassenden Reformen stattfinden. Letztere könnten aufgrund ihrer Brisanz durchaus auch intergenerationelle Konflikte auslösen. Zudem könnten soziale Konflikte entbrennen, falls aufgrund früher einsetzenden Klimaveränderungen Migrationsströme vom Süden in den Norden markant zunehmen.

Diese Entwicklungen betreffen auch zunehmend Schwellenländer. China hat ein Rentenalter von 60 für Männer und 55 für Frauen und plant eine Erhöhung, dürfte sich dabei allerdings Zeit lassen. Sinkende Ersparnisse in China und andernorts werden folgen. Die Ersparnisschwemme, die zu tieferen Zinsen beigetragen hat, wird somit umgekehrt und damit auch der seit den 1980er Jahren eingesetzte Trend sinkender Zinsen.

Inflation: Zinssenkungen bleiben eine Illusion

Die Zinsentwicklung hängt selbstverständlich auch unmittelbar von der Inflation ab. Unter Ökonomen wurde über Jahre hinweg debattiert, wann sich die seit der Finanzkrise massive Ausweitung der Geldmenge in steigenden Preisen manifestiert. Die Frage ist nun hinfällig. Nach einem 30-jährigen Tief schlaf meldet sich die Inflation wieder zurück. Besonderes Augenmerk verdient dabei der Energiepreis-Anstieg. Normalerweise schauen Zentralbanken über

Energiepreissteigerungen hinweg, da sie oft temporärer Natur sind. Der aktuelle Anstieg von rund 30% zum Vorjahr erreicht jedoch eine Dimension, wie sie zum letzten Mal in den 1970er Jahren zu beobachten war. Diese Erfahrung brennt sich nun auch in den Köpfen derjenigen Generationen ein, die den letzten grossen Preisschub vor knapp 50 Jahren nicht erlebt haben.

Deglobalisierung, expansivere Fiskalpolitiken, Fachkräftemangel durch Überalterung, Klimawandel und die Energiewende sind Gründe, weshalb der Trend fallender Inflationsraten eine Umkehr erfahren dürfte. Die letzten beiden Punkte verdienen insofern nochmals Aufmerksamkeit, weil höhere Energie- und Lebensmittelpreise politische Spannungen anheizen können.

Entscheidend sind nun die Dauer und Intensität der Preissteigerungen. Eine konjunkturelle Delle in den nächsten zwei Jahren ist sehr wahrscheinlich und damit auch eine Entspannung der Inflationsraten. Unter Fernbleiben eines deflationären Schocks wie Anfang der 1980er oder Mitte der 1990er Jahre dürfte der Rückgang jedoch bescheiden ausfallen und etwas mehr Zeit in Anspruch nehmen. Markante Leitzinssenkungen sind deshalb in den nächsten Jahren wenig wahrscheinlich. Angesichts der nun höheren Sensibilisierung der Konsumenten und Zentralbanken besteht die Gefahr, dass ein erneuter Preisanstieg zu wiederum steigenden Inflationserwartungen und Lohnforderungen der Arbeitnehmer führt. Einer derartigen Entwicklung würden einige Zentralbanken mit stärkeren Zinserhöhungen entgegentreten – wie bereits in den späten 1970er Jahren.

Als positiver Aspekt bleibt zu erwähnen, dass moderat höhere Inflationsraten die Schuldenlast reduzieren werden. Höhere Zinsen dürften zudem zu mehr Disziplin in der Schuldenaufnahme führen.

Gedanken zur Anlagestrategie

Das jährliche globale Wirtschaftswachstum dürfte in den nächsten 10 Jahren demographisch bedingt um ca. 0,4 Prozentpunkte tiefer ausfallen als in der vergangenen Dekade. Gleichzeitig dürften Inflationsraten im Mittel um ca. 1 bis 2 Prozentpunkte pro Jahr höher

ausfallen als bisher. Höhere Zinsen werden die nächsten 5 Jahre prägen.

Bargeld in Schweizer Franken wird die Kaufkraft nicht erhalten können. Noch schlimmer sind Fremdwährungen. Eine bescheidene Obligationenallokation bietet wieder etwas mehr Balance. Langfristig bieten Aktien und Immobilien einen besseren Inflationsschutz und werden akzeptable nominale Erträge bieten; inflationsbereinigt werden diese jedoch tiefer sein als in den vergangenen 20 Jahren. Nach einer erwarteten Bodenbildung bis Ende 2022 werden sich die langfristigen Chancen für Aktien wieder verbessert haben. Die Häufung politischer Schocks und eine eventuell höhere Lagerhaltung werden jedoch zu höherer Volatilität und tieferen Gewinnmargen führen.

Die rasant gestiegenen Immobilienpreise seit der Pandemie werden angesichts der steigenden Zinsen inflationsbereinigt sinken. Immobilienkrisen werden jedoch in den nächsten Jahren aufgrund mehrheitlich robuster Haushaltsbilanzen länderspezifische Einzelfälle bleiben. Die Schweiz weist hier wie in vielen anderen wirtschaftlichen Bereichen eine höhere Resilienz auf.

Die erhöhten Sanktionsrisiken dürften die Frage der Investierbarkeit von aufstrebenden Märkten zunehmend in den Fokus rücken. Die Entwicklungen um russische Wertpapiere im Jahr 2022 können insofern als Exempel betrachtet werden. Die verlangte Risikoprämie auf Schwellenländeranlagen wird eher ansteigen als sinken.

Die grösste Herausforderung

Die grösste Herausforderung für die Anlagestrategie wäre ein anhaltend inflationäres Umfeld, würde es doch zu nochmals deutlich höheren Zinsen und damit zu Kurskorrekturen von Aktien, Immobilien und Anleihen führen. Investments mit unmittelbarem Inflationsschutz sind in vielen Portfolios untervertreten. Gerade unter der Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten ist deshalb das Finden einer passenden Lösung Gegenstand laufender Untersuchungen und Diskussionen.

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

YouMedia

Unser neues Projekt für Jugend und Medien

Die «schöne» neue Medienwelt

Viele Jugendliche haben sich aus der Welt der «alten» Medien wie Radio, TV und Zeitungen verabschiedet. Eine klare Mehrheit hat wenig bis gar kein Interesse an Nachrichten im traditionellen Sinn. Auch die Bereitschaft für Nachrichten zu zahlen, ist gering. Aber Achtung: Das Wehklagen über die newsabstinente und uninteressierte Jugend ist unangebracht und unfair. Jugendliche wollen Neues erfahren. Das Verständnis, was Nachrichten sind oder aus erwachsener Sicht sein sollten, hat sich allerdings grundlegend verändert. Jugendliche sind wissbegierig wie eh und je. Sie möchten einfach dort abgeholt werden, wo sie sind und auf eine Art und Weise, wie es ihrer Lebenswirklichkeit entspricht. Sowohl von den Themen als auch von der Art her, wie diese vermittelt werden. Stichwort «Social Media».

So faszinierend und gross das Angebot an neuen Medien ist, so bemerkenswert sind auch Risiken und Nebenwirkungen. Beispiel Ukraine-Krieg: Auch in den traditionellen Medien gibt es undifferenzierte Berichte, und es ist zuweilen eine ideologische Schlagseite auszumachen. Und doch bleibt eine grundsätzliche Schwäche der sozialen Medien unübersehbar: Die mögliche Beeinflussung der öffentlichen Meinung durch staatliche Organe, aber auch durch private Organisationen mit bestimmten Interessen. Und die praktisch ungehinderte Verbreitung solcher Informationen. Denn die sogenannte Gate-Keeper-Funktion von Journalistinnen und Journalisten, welche Fakten überprüfen, sie einzuordnen und zu erklären vermögen, ist in den sozialen Medien beschränkt oder gar nicht vorhanden. Hier herrschen Maschinen resp. Algorithmen.

Wer sich auf Social Media bewegt, der wird früher oder später mit umstrittenen oder auch falschen Informationen konfrontiert. Umso wichtiger ist es, diese zu erkennen. Deshalb will *YouMedia* Jugendliche, deren Primärquelle die sozialen Medien sind, hierzu befähigen.

Medienkompetenz

Grundsätzlich kann man sagen: Medienkompetenz ist eine Schlüsselqualifikation in unserer Informationsgesellschaft. Der Begriff umfasst nicht nur das technische Know-how, wie man digitale Medien bedient, sondern auch die Fähigkeit, verantwortungsbewusst und kritisch mit Medien umzugehen.

Jugendliche, die digitale Medien richtig zu nutzen wissen, sind nicht nur gut auf die Berufsbildung, weiterführende Schulen und die Wirtschaft vorbereitet, sondern auch auf die Teilnahme am sozialen, kulturellen und politischen Leben. Medienkompetenz ist somit zu einer Kulturtechnik geworden, vergleichbar mit Lesen, Schreiben und Rechnen. Und weil Medienkompetenz so wichtig ist, will *YouMedia* eine Offensive starten. Mit einem Bündel an neuen Aktivitäten, Angeboten und Veranstaltungen. Mit einem positiven und nachhaltigem Ansatz.

Schulen, Medienhäuser und verschiedene Organisationen tun bereits heute einiges, um der Jugend Medienkompetenz zu vermitteln. Der Fokus liegt dabei aber mehrheitlich auf dem Pädagogischen: Erwachsene erklären den Jugendlichen die Medienwelt, sagen, was gut ist, was nicht, was sie konsumieren sollten und was nicht. Der Dialog erfolgt vielfach top down. *YouJournalist* als Teil von *YouMedia* verfolgt einen anderen Ansatz. Einen auf Augenhöhe. Erwachsene involvieren Jugendliche, nehmen sie ernst und zollen ihnen Anerkennung für das, was sie können. Und am Schluss lockt die Aussicht auf eine Nominierung für den Jugendmedienpreis.

Der Jugendmedienpreis

Preise gibt es wie Sand am Meer. Aber einen Preis eigens für die Jugend, die digitale Medien produziert, nicht. Noch nicht.

Was wird nicht über junge Menschen gelästert, die pausenlos auf ihr Handy starren. In den Augen vieler Erwachsener reine Zeitverschwendung. Doch wer sich (als Erwachsener) die Zeit nimmt, richtig hinzuschauen, was denn die Jungen so schauen und auch selber herstellen, staunt, lernt zu differenzieren und gewinnt neue Erkenntnisse. Genau das will *YouMedia* mit dem Jugendmedienpreis *YouJournalist*: Hinschauen und das vorhandene Können der Jugendlichen anderen sichtbar machen. Und: Die jungen digitalen Medienmacher fördern, die relevante, interessante und substanzielle Inhalte auf Social Media und/oder online produzieren. Dies mit einem finanziellen Anreiz und der Aussicht auf Publizität und Prestige. Und auch mit der Möglichkeit für die Preisträgerinnen und Nominierten, ihr Wissen mit anderen Jugendlichen zu teilen und sie zu inspirieren.

In Frage kommen dabei Beiträge auf Social-Media-Plattformen wie Tiktok, Youtube, Instagram usw., aber auch

Online-Beiträge in Bild, Text und Ton, wie z.B. Podcasts. Bewerben können sich Jugendliche im Alter von 13 bis 20 (bis zum Abschluss von Gymnasium bzw. Berufsfachschule).

Mit dem Preis und dessen Verleihung wird ein starkes Signal gesendet, dass junge Menschen über Können und Kompetenzen verfügen und es verdienen, ausgezeichnet zu werden. Der Kreis jener, die von *YouJournalist* profitieren, soll aber weitaus grösser werden, der Preis nachhaltiger wirken. Deshalb schwärmen die Nominierten und die Preisträgerinnen und Preisträger als Info-Influencer aus und geben ihr Wissen und ihre Fertigkeiten an Gleichaltrige weiter, bei Bedarf unterstützt von professionellen Medienschaffenden und Lehrpersonen.

Die Jugendmedienplattform

Die Jugendmedienplattform *YouMedia* umfasst und koordiniert den Jugendmedienpreis *YouJournalist* und das Info-Influencer-Netzwerk, das schweizweit aktiv sein wird. Der Erfahrungs- und Wissensschatz der *YouJournalist*-Influencer soll auch ausserhalb des regulären Schulbetriebs zum Tragen kommen, dies in eigens dafür organisierten Roadshows, Workshops und Schulungen, die von *YouMedia* organisiert werden.

Mit dabei: prominente und beliebte Persönlichkeiten, von Sportlerinnen, Musikern und Schauspielerinnen über Jungpolitikerinnen bis zu Wissenschaftlern und Jungunternehmerinnen. Aber, natürlich, auch erfahrene Journalistinnen und Journalisten.

Doch damit nicht genug. Um beim Vermitteln von Medienkompetenz noch nachhaltiger wirken zu können, wollen wir allen Jugendlichen, aber auch Lehrpersonen und Eltern, noch mehr bieten, nämlich 365 Tage im Jahr Information und Orientierung. Dies mit einer breiten Palette an Aktivitäten und Angeboten. Von Neuem und Bewährtem. Von der laufend aktualisierten Fakten-Checker-Rubrik *TrueNews* über einen *Science Corner* bis zu einer speziellen Rubrik, in der Nominerte, Gewinnerinnen und Gewinner unseres Jugendmedienpreises, aber auch junge Erwachsene (erfolgreiche Youtuber zum Beispiel, oder junge Schweizer Tiktak-Stars) ihre Erfahrungen im Umgang mit Social Media teilen können.

Kurz: Wir wollen *den* Schweizer Jugendmedienpreis aufbauen und *die* Schweizer Jugendmedienplattform lancieren (bei der alle interessierten Organisationen und Institutionen mitmachen können). Und damit unseren Beitrag zum Erhalt unserer Medienlandschaft und, auch wenn es etwas erhaben klingen mag, zum Fortbestand unserer Demokratie und unserer Gesellschaft beitragen.

Für unser Medienprojekt «YouMedia» suchen wir Förderer und Sponsoren – nicht zuletzt Unternehmen, die sich für die Jugend (und unsere Zukunft) engagieren wollen.

Schreiben Sie uns. Gerne beschreiben wir Ihnen «YouMedia» in einem persönlichen Gespräch.

Franz Fischlin und Norbert Bernhard



bernhard@private.ch

So gelingt die Nachfolge im Familienunternehmen



Von Edy Fischer

IfW Niggemann, Fischer & Partner

In unserer Beratung von Unternehmerfamilien sind wir mit unterschiedlichsten Nachfolgesituationen konfrontiert. Obwohl jede Nachfolgesituation eine individuelle Lösung erfordert, lassen sich grundsätzliche Erkenntnisse ableiten, damit die Nachfolge gelingt.

Erfolgsfaktor 1: Unternehmen und Nachfolger auf den Prüfstand stellen

Für den Erfolg des Generationenwechsels ist es entscheidend, dass die Nachfolger persönlich und fachlich geeignet sind, die Führungsverantwortung zu übernehmen. Zur Eignungsfähigkeit zählen unternehmerisches Denken und Handeln, Sozial- und Führungskompetenz sowie fachliche Qualifikation.

Auch die Nachfolger übernehmen nicht ungeprüft die Verantwortung, da diese Entscheidung für das restliche berufliche Leben gelten soll. Vor der Unternehmensübernahme analysieren sie die Zukunftsfähigkeit des Unternehmens und führen eine «Mini-Due-Diligence» durch.

Erfolgsfaktor 2: Führungskräfte und Mitarbeiter müssen Nachfolge mittragen

Unternehmensnachfolgen haben erhebliche Auswirkungen auf die gesamte Unternehmensorganisation und müssen von

den Führungskräften und den Mitarbeitern mitgetragen werden.

Eine Herausforderung für die Unternehmerkinder bei der Übernahme von Führungsverantwortung ist es, den notwendigen Respekt der Führungskräfte und langjährigen Mitarbeiter zu erhalten. Deshalb ist im Rahmen der Nachfolgeregelung sorgfältig zu prüfen, ob die Führungskräfte das Nachfolgekonzept akzeptieren und weiterhin mit dem gebotenen Engagement die unternehmerischen Ziele verfolgen.

Erfolgsfaktor 3: Verteilungsgerechtigkeit unter den Erben herstellen

Genauso wichtig wie die Lösung der Führungsnachfolge ist die Regelung der zukünftigen Gesellschafterstruktur des Unternehmens, da in diesem Bereich Konflikte den Erfolg des Generationenwechsels gefährden können.

Wenn das Unternehmen den grössten Teil des Familienvermögens darstellt und nur *ein* Nachfolger die Unternehmensführung übernehmen soll, ist es schwierig, unter mehreren Erben Verteilungsgerechtigkeit herzustellen. Erhalten die übrigen Erben «passive» gesellschaftsrechtliche Beteiligungen am Familienunternehmen, sind damit Interessenkollisionen verbunden: Der Erbe der «aktiven» unternehmerischen Beteiligung ist daran interessiert, dass das Unternehmen solide finanziert ist und ausreichend Kapital für die Wachstumsfinanzierung erhält. Die «passiven» Erben sind stärker an Ausschüttungen interessiert, da sie sich mit den zufließenden Mitteln ein eigenes Vermögen aufbauen wollen.

Klare gesellschaftsvertragliche Regelungen, z.B. zur Ausschüttungspolitik, können ebenso wie die Einsetzung eines Beirats Konflikte entschärfen.

Erfolgsfaktor 4: Liquiditätsaspekte der Nachfolgeregelung

Neben der Abfindung von weichen Erben, die gegebenenfalls sogar Pflichtteile geltend machen, ist auch die Altersversorgung der Seniorenfamilie zu planen. Bestehen Gesellschafterdarlehen oder private Bürgschaften für Firmenkredite, die

mit dem Ausscheiden der Senioren aus dem Unternehmen abzulösen sind, ist hierfür eine Lösung zu finden. Zur Finanzierung des Lebensabends der Senioren oder zur Abfindung von weichen Erben können verschiedene Massnahmen in Betracht gezogen werden:

- Zurückbehalten von Vermögenswerten durch die Senioren oder Übertragung an die weichen Erben, z.B. betrieblich genutzte Immobilien und Vermietung an das Unternehmen,
- entgeltliche Übertragung von Geschäftsanteilen an den familiären Nachfolger, ggf. durch Kreditaufnahme,
- Vereinbarung einer lebenslangen Leibrente oder Niessbrauchvorbehalt,
- Verkauf von Geschäftsanteilen an Minderheitsgesellschafter «auf Zeit».

Erfolgsfaktor 5: Vermeidung rechtlicher Unsicherheiten

Unternehmens- und Vermögensnachfolgen sind komplex. Eine sorgfältige Prüfung von Gesellschaftsvertrag, Ehevertrag und Testament/Erbvertrag zur Vorbereitung des Generationenwechsels kann Streit vermeiden und Steuern reduzieren. In einer Familienverfassung können denkbare Entwicklungen geregelt werden. Auch ein Beirat kann regulierend und schlichtend in Konfliktsituationen eingreifen.

Die rechtzeitige Erarbeitung eines Nachfolgekonzepts ermöglicht den reibungslosen Übergang auf die nachfolgende Generation. Darüber hinaus sollte auch für den Fall eines plötzlichen Ausfalls der Senioren ein Konzept erarbeitet werden. Ein derartiger Notfallplan umfasst Weisungen, Vollmachten und Verfügungen sowie den Zugang zu wichtigen Dokumenten, Schlüsseln, Zugangscodes und Passwörtern.

Mit einem sorgfältig ausgearbeiteten «Nachfolgefahrplan» gelingt der Generationenwechsel.

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

DA, WENN ALLE GEGEN MICH SIND.



Fotograf: Miron Gradwohl, 16 Jahre aus Bern.



Wir sind für dich da. Auch bei Mobbing.
Wir beraten und helfen über Telefon, Chat, SMS
oder E-Mail. Immer. Vertraulich. Kostenlos.

Bitcoin auf Identitätssuche

Bitcoin steht für Zahlungsmittel der Zukunft, Inflationsschutz und digitales Gold. Trotzdem stellt sich die Frage, ob es nicht doch nur ein Spekulationsobjekt ist. Die Kryptowährung durchläuft schwere Zeiten, denn vieles was sie sein wollte, wird gerade auf den Prüfstand gestellt.



Von Matthias Geissbühler
Chief Investment Officer (CIO)
Raiffeisen Schweiz

Die Euphorie ist verfliegen. Angst dominiert. Die meisten Anleger haben dieses Jahr Geld verloren, egal, in welcher Anlageklasse sie investiert waren. Ausgeprägt sind die Verluste bei Bitcoin. Knapp 60% hat die Kryptowährung von Jahresanfang bis September eingebüsst, seit dem Höchststand im November des vergangenen Jahres sind es gar 70%. Auf die Party folgt die Katerstimmung, das mediale Interesse ist weg. Die aktuelle Situation offenbart das ambivalente Verhältnis, das Anleger zur digitalen Währung pflegen. Zurzeit haben die Skeptiker die Oberhand.

Dabei wäre das Umfeld intakt, um die Stärken von Krypto & Co. auszuspielen. Als digitales Gold gehandelt, sollte Bitcoin vor Inflation schützen. Tatsächlich fehlte bislang jedoch der Erfahrungswert. Und nun, wo die Inflation auf ein 40-Jahres-Hoch geklettert ist, hat Bitcoin – vorsichtig ausgedrückt



Jeffrey Hochegger
Anlagestrategie
Raiffeisen Schweiz

– kläglich versagt. Von wegen Inflationsschutz. Schwankungen des Aktienmarktes werden in potenziierter Form an die Bitcoin-Anleger weitergegeben. Mehr noch: Die Korrelation zwischen Bitcoin und der Technologiebörse Nasdaq ist höher als zwischen der Nasdaq und dem Swiss Performance Index (SPI) – dabei handelt es sich bei letzteren beiden um Aktienmärkte. Bitcoin scheint also eher eine Technologiewette zu sein.

Gold hat sich Vertrauen erarbeitet

Dabei können gewisse Parallelen zwischen Gold und Bitcoin nicht von der Hand gewiesen werden. Da wäre einerseits das limitierte Angebot. Bei Bitcoin soll gemäss Protokoll bei 21 Millionen Einheiten Schluss sein. Aktuell sind bereits über 19 Millionen Bitcoins im Umlauf. Auch Gold ist nur begrenzt verfügbar. Zwar werden immer wieder



und Tobias Knoblich
Anlagestrategie
Raiffeisen Schweiz

neue Goldvorkommen entdeckt, aber das gesamte Gold der Erde hätte unter dem Triumphbogen in Paris Platz.

Eine weitere Gemeinsamkeit von Gold und Bitcoin sind die «Schürfkosten». Bei Gold zählen dazu die Förderkosten in den Minen, der Transport und die Weiterverarbeitung zu Münzen oder Barren. Beim Bitcoin sind es vor allem die enormen Energiekosten, die für das Mining und die Transaktionen anfallen.

Es gibt aber auch Unterschiede zwischen dem gelben Edelmetall und Kryptowährungen: Erstens handelt es sich bei Gold um einen physischen Realwert, im Gegensatz zum virtuellen Nominalwert des Bitcoins. Zweitens gibt es für Gold – neben der reinen Wertaufbewahrungsfunktion – zusätzliche Verwendungszwecke, wie beispielsweise in der Schmuckindustrie oder für industrielle Anwendungen. So sind gemäss Studien heutzutage in jedem

Handy rund 17 Milligramm des gelben Edelmetalls verbaut. Drittens wurden Goldmünzen lange Zeit als Zahlungsmittel verwendet. Dieser über Jahrhunderte gewachsene Status als Wertobjekt hat Vertrauen geschafft.

Das Experiment El Salvador

Aber auch als Zahlungsmittel tut sich der Bitcoin schwer. Zwar wurde er während seiner «jungen Jahre» im Darknet eingesetzt, um Waffen oder Drogen zu bezahlen und verdiente sich so zeitweise den Namen eines Geldwäscherei-Indexes. Das ist heute nicht mehr der Fall, der Einsatz als Zahlungsmittel für Kriminelle ist mittlerweile auf ein vernachlässigbares Niveau gesunken. Als legaler Geldersatz hat sich Bitcoin bislang dennoch nicht durchgesetzt.

Daran ändert auch die Tatsache nichts, dass El Salvador den Bitcoin im Herbst 2021 als gesetzliches Zahlungsmittel eingeführt hat. Die Bilanz dieses Experiments fällt ernüchternd aus. Man spricht von einem Debakel, es droht gar ein Staatsbankrott. Bei der Einführung des Bitcoins als Währung wurde die Applikation Chivo-Wallet von 60% der Bevölkerung heruntergeladen. In der Mehrheit der Fälle aber lediglich, um die geschenkten 30 US-Dollar in Bitcoin abzuholen. Inzwischen finden nur noch rund 5% aller Finanztransaktionen im Land in Bitcoin statt.

Auch hier fehlt das Vertrauen, denn es ist nicht die Zentralbank, die für den Kauf der Kryptowährung zuständig ist, sondern der Präsident selbst. Bereits 400 Millionen Dollar wurden so in Bitcoin investiert. Die schwache Performance der Kryptowährung reissst ein noch grösseres Loch in die Staatskasse und die Mittel fehlen anderswo, z.B. in der Gesundheitsversorgung.

Energiefresser haben es schwer

Hoffnungen auf einen Durchbruch als Zahlungsmittel hatten sich Bitcoin-Jünger auch gemacht als Elon Musk bekannt gab, dass Tesla die Kryptowährung künftig als Zahlungsmittel akzeptieren würde. Wegen der schlechten Klimabilanz wurde das Unterfangen jedoch abgebrochen, bevor es begonnen hatte.

Tatsächlich bremst der hohe Stromverbrauch die Verbreitung des Bitcoins.

Dass die Welt in einer akuten Energiekrise steckt, ist kontraproduktiv. Da der Bitcoin ausschliesslich in digitaler Form verfügbar ist, steht die reine Rechenleistung von Computern und Servern im Vordergrund. Vor allem der Schürfprozess frisst dabei Unmengen an Strom. So schätzt die Universität Cambridge den aktuellen Strombedarf des Bitcoins auf fast 130 Terrawattstunden (TWh) pro Jahr, was etwa 0,5% der weltweiten Stromproduktion entspricht – Tendenz steigend. Das ist genug, um beispielsweise die gesamte Schweiz für mehr als zwei Jahre mit Strom zu versorgen.

Neben dem Energieverbrauch beim Schürfen lehrt auch der Blick auf eine einzelne Bitcoin-Transaktion nicht nur Klimaaktivisten das Fürchten: Der Stromverbrauch ist so hoch wie jener eines amerikanischen Durchschnittshaushalts in 50 Tagen. Oder, um den Vergleich mit einem anderen Zahlungsmittel zu machen: so hoch wie 1,8 Millionen Visa-Kreditkartentransaktionen. Bei einer einzigen Bitcoin-Transaktion fallen zudem noch 400 Gramm Elektroschrott an. Dass er damit angesichts der globalen Nachhaltigkeitsziele als Zahlungsmittel versagt hat, ist selbstredend.

Als Anlage ungeeignet

Auch als Portfoliodiversifikator wurde die Kryptowährung immer wieder ins Spiel gebracht. Dank der stellaren Performance der vergangenen Jahre verbesserte sich das Renditeprofil eines Portfolios – aber nur, weil die vergangene Rendite in die Zukunft extrapoliert wurde, was auch objektiv betrachtet Unsinn ist. Zudem hat die schwache Performance der vergangenen Monate die Hoffnung auf eine kurzfristige und markante Verbesserung der Rendite-Risiko-Beziehung über den Haufen geworfen.

Gewiss ist eine Reihe von Anlegern dem Traum vom schnellen Geld verfallen und allein dadurch mutierte Bitcoin zum Spekulationsobjekt, auch wenn das vielleicht nie die Absicht war. Viele Bitcoin-Besitzer dürften zurzeit auf zweistelligen Verlusten sitzen, weil sie sich im vergangenen Jahr von einer Mischung aus Gier und Euphorie haben anstecken lassen.

Aufgrund dieser Entwicklungen ist die Skepsis gegenüber Kryptowährungen in der Finanzbranche immer noch gross. Und trotzdem: Es findet ein Umdenken statt. Ob dieses aus Überzeugung geschieht, bleibe dahingestellt. Sicher scheint dagegen, dass sich die Finanzbranche zum Potenzial der Blockchain-Technologien an sich bekennt und sich sorgt, den Anschluss bei einer möglicherweise bahnbrechenden Entwicklung zu verpassen. Während die US-Grossbank J.P. Morgan bereits eine eigene digitale Währung entwickelt hat, setzen andere Banken auf den Handel mit bestehenden Kryptowährungen. In der Schweiz gehört die Online-Bank Swissquote zu den Pionieren. Als nächsten Schritt will sie eine eigene Kryptobörse lancieren.

Suche nach dem fairen Wert

Zur Bewertung von Finanzanlagen werden Fundamentaldaten herangezogen. Als Basis dienen die erwarteten Gewinne oder Cashflows, welche mit einem Discountfaktor abgezinst werden. Beim Bitcoin ist eine solche Beurteilung unmöglich. Nichtsdestotrotz hält der Optimismus an, aber auch die Ambivalenz. Preisziele bis zu einer Million US-Dollar werden herumgereicht. Begründet werden sie mit dem begrenzten Angebot und der Hoffnung auf eine steigende Nachfrage. Die Pessimisten prophezeien derweil den Untergang.

Die Wahrheit dürfte irgendwo dazwischen liegen. Tatsächlich profitierten Bitcoin & Co. in den vergangenen Jahren auch von der expansiven Geldpolitik und der damit verbundenen Suche nach Anlagealternativen. Der Wind hat gedreht; er bläst jetzt von vorne. Auch Staatsanleihen zahlen wieder eine positive Rendite. Mehr denn je gilt deshalb für Anleger, dass sie ihre Risiken kennen und verstehen sollten. Bitcoin wollte vieles sein, ist aber immer wieder gescheitert. Vor diesem Hintergrund bleibt die Mutter aller Kryptowährungen wohl ein Spekulationsobjekt.

matthias.geissbuehler@raiffeisen.ch

jeffrey.hochegger@raiffeisen.ch

tobias.knoblich@raiffeisen.ch

www.raiffeisen.ch

Besteuerung von Berufssportlern mit Wohnsitz in der Schweiz

Wie werden national und international tätige Sportler mit Wohnsitz in der Schweiz besteuert?



Von Martina Rohrer

Dipl. Steuerexpertin, Rechtsanwältin
BDO AG

Steuerpflicht eines Sportlers in der Schweiz

Die Art der Besteuerung eines Berufssportlers hängt primär von der Qualifikation als unselbständige oder selbständige Erwerbstätigkeit oder als Hobbytätigkeit ab. Als unselbständig erwerbend gilt, wer in untergeordneter Stellung auf bestimmte oder unbestimmte Zeit Arbeit leistet, ohne ein wirtschaftliches Risiko zu tragen. Dies ist insbesondere bei Mannschaftssportarten der Fall. Als selbständig erwerbend gilt hingegen, wer im eigenen Namen, auf eigene Rechnung, in unabhängiger Stellung und auf eigenes wirtschaftliches Risiko agiert.

Eine lediglich als Hobbytätigkeit ausgeübte Sportart bleibt indessen steuerlich unbeachtlich. Eine berufliche Tätigkeit ist im Unterschied zu einem Hobby hauptsächlich dadurch geprägt, dass die Tätigkeit objektiv dazu geeignet ist, die damit zusammenhängenden Kosten sowie die Lebensunter-



und Cäcilia Grüter

Dipl. Steuerexpertin, Lic. iur.
BDO AG

haltskosten zu decken und einen Gewinn zu erzielen. Bei der Abgrenzung zur steuerlich unbeachtlichen Hobbytätigkeit ist das Kriterium der Gewinnerzielung entscheidend. Sobald absehbar ist, dass sich die sportliche Tätigkeit zu einer gewinnbringenden Einnahmequelle entwickeln könnte, ist es empfehlenswert, die sportliche Tätigkeit als selbständige Erwerbstätigkeit in der Steuererklärung zu deklarieren. Auf diese Weise können Anfangsverluste zu Beginn der Karriere im Rahmen der siebenjährigen Verlustvortragsperiode mit zukünftigen Gewinnen verrechnet werden. Resultieren hingegen aus einer selbständigen Tätigkeit während rund fünf bis zehn Jahren keine nennenswerten Gewinne, stellt dies ein gewichtiges Indiz für die Steuerverwaltung dar, dass es sich lediglich um ein Hobby (sog. Liebhaberei) handelt. Bei einer Qualifikation als Liebhaberei kommen die erwirtschafteten Ergebnisse bei der steuerlichen Einkommensermittlung nicht

zum Tragen, d.h. allfällige Gewinne sind nicht steuerbar und Verluste sind nicht abzugsberechtigt.

Ein weiteres Indiz für selbständige Erwerbstätigkeit ist die Reduzierung des Arbeitspensums im angestammten Beruf.

Steuerbare und steuerfreie Einkünfte

Alle Einkünfte der Spitzensportler aus ihrer Tätigkeit sowie aus der Vermarktung der Rechte an ihrer Person unterliegen in der Schweiz der Besteuerung. Auch im Ausland erzielte Einkünfte (z.B. Start-/Preisgelder von ausländischen Wettkämpfen) sind für die Ermittlung des satzbestimmenden Einkommens in der Schweiz zu deklarieren, auch wenn sie bereits im Ausland einer Quellensteuer unterlagen, und es ist eine internationale Steuerauscheidung vorzunehmen.

Berufssportler, die in einem Angestelltenverhältnis sind, erhalten jährlich einen Lohnausweis. Für sie gelten die gleichen steuerlichen Grundsätze wie für andere unselbständige Arbeitnehmende, d.h. Einkünfte aus Sozial- und anderen Versicherungen, private Wertschriftenenerträge (Dividenden-/Zinserträge), Einkünfte aus Liegenschaften in der Schweiz etc. sind zu versteuern.

Auch selbständig erwerbende Sportler müssen grundsätzlich sämtliche Einkünfte deklarieren. Zu den steuerbaren Einkünften aus selbständiger Erwerbstätigkeit gehören insbesondere:

- Start- und Preisgelder
- Ranglistenprämien
- Sponsoringeinkünfte und Förderbeiträge
- Naturalleistungen (z.B. Unterkunft, Verpflegung, Transport/Flüge)

Gerade am Anfang einer noch jungen Sportkarriere ist finanzielle Unterstützung ausschlaggebend. Infolgedessen unterliegen Leistungen in Erfüllung

familienrechtlicher Verpflichtung (ausgenommen sind Unterhaltsbeiträge), d.h. die finanzielle Unterstützung der Eltern an mündige Kinder wie auch die Verwandtenunterstützung, sowie private oder öffentliche Unterstützungsleistungen ohne Gegenleistung (z.B. Crowdfunding) nicht der Einkommensteuer. Im Gegenzug ist beim Leistenden kein Abzug möglich. Bei unentgeltlichen freiwilligen Vermögenszuwendungen in Form von Bargeld oder Sachzuwendungen gilt es jedoch zu prüfen, ob diese der kantonalen Schenkungssteuer unterliegen. Schenkungen unter Ehegatten oder von Eltern an die Kinder sind häufig von der Steuer befreit, während für weitere Verwandtschaftsverhältnisse oftmals ein reduzierter Steuersatz oder ein Freibetrag zur Anwendung gelangt.

Abzüge

Berufssportlerinnen und Berufssportler in einem Angestelltenverhältnis können grundsätzlich wie andere Steuerpflichtige die nachfolgenden Abzüge geltend machen:

- Berufsauslagen: Fahrkosten zum Arbeitsort, Mehrkosten für Verpflegung etc. (sogenannte Agenten-Fees sind i.d.R. im Pauschalabzug enthalten und können nicht zusätzlich geltend gemacht werden).
- Allgemeine Abzüge: Schuldzinsen, Krankheits- und Unfallkosten, Beiträge an Vorsorgeeinrichtungen (Säule 2a und 2b, Säule 3a), geleistete Unterhaltsbeiträge, Spenden, Aus- und Weiterbildungskosten, Versicherungsprämien, Zweitverdienerabzug, Kinderbetreuungskosten, Liegenschaftsunterhaltskosten etc.
- Sozialabzüge: Kinderabzug, Verheiratetenabzug, Unterstützungsabzug.

Nebst diesen allgemeinen Abzügen und Sozialabzügen können selbständig Erwerbende zusätzlich sämtliche geschäftsmässig begründeten Kosten steuerwirksam in Abzug bringen. Unter geschäftsmässig begründete Kosten fallen insbesondere:

- Reisekosten, Übernachtung, Mehrkosten für Verpflegung

- Kosten für Sportgeräte, Ausrüstung und Sportbekleidung
- Trainingsgebühren sowie Lohnkosten des Trainers

Aufzeichnungspflicht (Buchhaltung) bei selbständiger Erwerbstätigkeit

Selbständig erwerbende Berufssportler sind verpflichtet, der Steuererklärung eine lückenlose Aufstellung über sämtliche Einnahmen und Ausgaben (sog. Einnahmen-/Ausgabenrechnung) sowie über die Vermögenswerte und Schulden oder eine Jahresrechnung (Bilanz und Erfolgsrechnung, sog. doppelte Buchhaltung) beizulegen. In übersichtlichen Verhältnissen genügt die Erstellung einer Excel-Tabelle (sog. Milchbüchlein-Rechnung). Sportler mit Einnahmen aus ausländischen Wettkämpfen müssen zusätzlich eine internationale Steuerauscheidung vornehmen.

Steuerpflicht im Ausland

(Quellensteuer) –

grenzüberschreitende Tätigkeiten

Sobald ein selbständig erwerbender Berufssportler international an Wettkämpfen teilnimmt, hat jedes Land, in welchem dieser seine sportliche Tätigkeit ausübt, grundsätzlich das Recht, Einkommenssteuern auf z.B. Preisgelder oder Ranglistenprämien zu erheben. Mit Ländern, mit welchen die Schweiz ein Doppelbesteuerungsabkommen abgeschlossen hat, gilt der Grundsatz, dass sämtliche Einnahmen, die einen direkten und unmittelbaren Zusammenhang mit einem sportlichen Auftritt haben, am jeweiligen Austragungsort (Tätigkeitsstaat) besteuert werden können. Diese Einkünfte müssen jedoch trotzdem in der Schweizer Steuererklärung für die Satzbestimmung deklariert werden, und es muss eine internationale Steuerauscheidung vorgenommen werden. Bei Ländern, mit welchen die Schweiz kein Doppelbesteuerungsabkommen abgeschlossen hat, besteht grundsätzlich das Risiko einer Doppelbesteuerung.

Die Veranstalter behalten bei Preisgeldern die Quellensteuern ein und liefern diese direkt dem ausländischen Fiskus ab. Dem Sportler wird lediglich der Nettobetrag ausbezahlt, womit sich die Steuerpflicht für ihn bereits erledigt hat.

Die von Sponsoren oder Ausrüstern garantierten Grundentschädigungen sind in der Regel unabhängig von der sportlichen Leistung geschuldet und entsprechend in der Schweiz zu versteuern. Keinen direkten unmittelbaren Zusammenhang mit einem sportlichen Auftritt haben regelmässig auch erhaltene Ranking-Prämien für Spitzenklassierungen in den Disziplinen-Gesamtwertungen und/oder Weltranglisten, Einkünfte in Form von Lizenzgebühren oder -zahlungen und Naturalleistungen von Verbänden, Gönnern, Donatoren und Stiftungen sowie Gagen für Auftritte oder Athletenbookings.

Sozialversicherungen/Vorsorge

Auch im Zusammenhang mit den Sozialversicherungen gibt es für Berufssportlerinnen und Berufssportler einiges zu beachten. Selbständig Erwerbende sind selbst für die Anmeldung, die ordnungsgemässe Abrechnung sowie für die Bezahlung der Beiträge verantwortlich.

Mehrwertsteuer

bei selbständiger Erwerbstätigkeit

Selbständig erwerbende Berufssportlerinnen und Berufssportler können unter Umständen mehrwertsteuerpflichtig werden. Aufgrund der zum Teil komplexen Steuersituationen empfiehlt es sich, frühzeitig Unterstützung durch Sachkundige einzuholen.

Fazit

Während unselbständig erwerbende Sportler am Ende des Steuerjahres einen Lohnausweis vom Arbeitgeber erhalten und den ausgewiesenen Nettolohn in der Steuererklärung deklarieren, müssen selbständig erwerbende Berufssportler aus steuerlicher Sicht einige Besonderheiten beachten, insbesondere wenn sie an internationalen Wettkämpfen teilnehmen und im Ausland steuerbare Einkünfte erzielen.

Aufgrund der zum Teil komplexen Steuersituation und um eine mögliche Doppelbesteuerung sowie allfällige Bussen für unbezahlte Steuern zu vermeiden, empfiehlt es sich, frühzeitig Spezialisten beizuziehen.

martina.rohrer@bdo.ch

caecilia.grueter@bdo.ch

www.bdo.ch

Der Sitz einer Gesellschaft im interkantonalen Verhältnis – Achtung Doppelbesteuerung!



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

1. Einleitung

Im interkantonalen Verhältnis befindet sich das Hauptsteuerdomizil einer juristischen Person grundsätzlich an ihrem durch die Statuten und den Handelsregistrauszug bestimmten Sitz.

In jüngster Zeit ist in der interkantonalen Steuerrechtspraxis vermehrt eine Tendenz zu erkennen, dass Untersuchungen durch die Steuerbehörden in einem anderen Kanton als dem Sitzkanton hinsichtlich der Steuerhoheit einer Gesellschaft durchgeführt werden und dem statutarischen Sitz im Anschluss oftmals die Anerkennung im Rahmen eines steuerlichen Vorentscheids über die Steuerhoheit versagt wird. Es wird folglich angenommen, dass die tatsächliche Verwaltung nicht im Sitzkanton stattfindet.

Der folgende Beitrag stellt die steuerrechtlichen Grundsätze vor und zeigt anhand eines konkreten Praxisbeispiels auf, worauf es zu achten gilt, damit unerwünschte steuerliche Szenarien, was den

Sitz einer Gesellschaft im interkantonalen Verhältnis angeht, möglichst vermieden werden können.

2. Zum Sitz einer Gesellschaft

2.1 Grundsätzliches

Juristische Personen sind aufgrund persönlicher Zugehörigkeit steuerpflichtig, wenn sich ihr Sitz oder ihre tatsächliche Verwaltung im Kanton befindet. Das Hauptsteuerdomizil juristischer Personen befindet sich grundsätzlich am statutarischen Sitz und ist folglich massgebend, soweit diesem nicht nur formelle Bedeutung (sog. Briefkastendomizil) zukommt.

Diese Praxis entspricht der gefestigten Rechtsprechung. Nach herrschender Lehre bedeutet dies umgekehrt auch, dass dort, wo die Tätigkeiten am statutarischen Sitz nicht nur eine Briefkastenfunktion haben, sondern weitergehende Aufgaben wahrgenommen werden, das Hauptsteuerdomizil selbst dann am Sitz anzusiedeln wäre, wenn die Gesellschaft von einem anderen Ort aus geleitet würde. Der Ort der tatsächlichen Verwaltung bildete in der Vergangenheit soweit ersichtlich die Ausnahme gegenüber der Anknüpfung an den statutarischen Sitz. Dieser Grundsatz erscheint allerdings unter Berücksichtigung der aktuellen interkantonalen Verwaltungspraxis zusehends in Frage gestellt.

2.2 Zum Briefkastendomizil

Ein sogenanntes Briefkastendomizil liegt vor, wenn zum betreffenden Ort keine nähere Beziehung oder an diesem Ort keine wesentliche Infrastruktur besteht. Dies wird dann vermutet, wenn sich am statutarischen Sitz weder Leitung noch Geschäftseinrichtungen befinden (Büro, Räumlichkeiten und dergleichen), sondern hier ein Beauftragter (bspw. ein Treuhänder) der juristischen Person im Wesentlichen seine Geschäftsadresse zur Verfügung stellt und die Post entgegennimmt und weiterleitet.

Die nachfolgenden Indizien sprechen auch für die Annahme eines bloss formellen Sitzes: das Fehlen von Personal, die Unerreichbarkeit per Telefon, eine Adressumleitung wie auch der Umstand, dass die Sitzungen der Gesellschaftsorgane (bspw. die Generalversammlung) nicht am statutarischen Ort durchgeführt werden.

2.3 Zum Ort der tatsächlichen Verwaltung

In der Literatur und Rechtsprechung wird der Ort der tatsächlichen Verwaltung umschrieben als Ort, wo «die Fäden der Geschäftsführung zusammenlaufen, die wesentlichen Unternehmensentscheide fallen» und wo die Gesellschaft ihren «wirklichen, tatsächlichen Mittelpunkt ihrer ökonomischen Existenz hat». Als massgebliche Aktivität gilt somit grundsätzlich die Führung der laufenden Geschäfte bzw. die wirkliche Leitung der Gesellschaft, wobei der Gesellschaftszweck von grosser Bedeutung ist.

Die tatsächliche Verwaltung einer juristischen Person ist von der Tätigkeit der obersten Gesellschaftsorgane, soweit sie sich lediglich auf die Ausübung der Kontrolle über die eigentliche Geschäftsleitung und gewisse Grundsatzentscheide beschränkt, einerseits und von der blossen administrativen Verwaltung andererseits abzugrenzen.

Eine Einzelfallbetrachtung ist hier sicherlich stets angezeigt. Die Geschäftstätigkeiten einer Holdinggesellschaft können beispielsweise nicht mit den Aktivitäten eines Fabrikationsunternehmens verglichen werden. Die Anforderungen an die Art und den Umfang der Aktivitäten unterscheiden sich grundlegend.

Als Indizien für den Ort der wirklichen Leitung werden bei der Beurteilung des Gesamtbildes oftmals geprüft, ob Geschäftseinrichtungen und Personal vorhanden sind und diese durch eine Person mit Leitungsfunktion in Anspruch genommen werden.

2.4 Zu den verfahrensrechtlichen Aspekten

Der steuerrechtliche Sitz als steuerbe gründende Tatsache ist nach den allgemeinen Regeln der Beweislastverteilung grundsätzlich von der Steuerbehörde nachzuweisen. Sofern allerdings der angenommene Sitz (ausserhalb des Sitzkantons) aufgrund bestimmter Anhaltspunkte als wahrscheinlich angenommen wird, führt dies regelmässig zu einer Beweislastumkehr. Mit anderen Worten hat die steuerpflichtige juristische Person dann den Gegenbeweis zu erbringen, dass sich der Sitz ausserhalb dieses Kantons befindet. Die steuerpflichtige juristische Person hat rechtlich Anspruch auf einen besonderen Steuerhoheitsentscheid, gegen den mit den üblichen Rechtsmitteln rekuriert werden kann.

Sollte der Rechtsweg nicht eingeschlagen werden, ist darauf hinzuweisen, dass die Mehrheit der Kantone den Fall der konkurrierenden Steuerveranlagung eines anderen Kantons soweit ersichtlich zumindest formell als Revisionstatbestand nicht erfasst hat. Dennoch wird in der Regel bei einer nachträglich eintretenden Zweitveranlagung eines nach den interkantonalen Abgrenzungsregeln zur Besteuerung zuständigen Kantons dies oftmals kulanzmässig als Wiedererwägungsgrund anerkannt. Der Kanton Zürich lässt beispielsweise eine nachträgliche Korrektur zu, wenn sich mit Eröffnung des zweitveranlagenden Kantons herausstellt, dass ihre rechtskräftige Veranlagung gegen das interkantonale Doppelbesteuerungsverbot verstösst.

3. Praxisbeispiel

Die Icloud GmbH wurde mit statutarischem Sitz im Kanton Schwyz gegründet. Mitgesellschafter und Geschäftsführer ist Herr X mit Wohnsitz in Zürich. Herr X ist zu 100% bei der Icloud GmbH angestellt. Die Gesellschaft beschäftigt keine weiteren Mitarbeiter. Die Gesellschaft ist auf die Erbringung von Dienstleistungen im EDV- und Internetbereich spezialisiert.

Die Icloud GmbH hat bei der Treuhand AG im Kanton Schwyz ein Büro für monatlich 500 Franken gemietet. Eine Übersicht mit den jährlichen Arbeits- und Projekteinsätzen vor Ort wird in rudimentärer Form geführt. Die Sitzungen der Gesellschaftsorgane (Verwaltungs-

rat, Generalversammlung) werden am statutarischen Ort durchgeführt.

Herr X ist ausserdem noch Mitgesellschafter der Tech GmbH mit Sitz im Kanton Zürich. Die Tech GmbH beschäftigt fünf Angestellte in Zürich und erbringt ebenfalls IT-Dienstleistungen. Die Firmen verfügen über eine gemeinsame Homepage im Internet. Die Icloud GmbH verfügt über keine eigene Telefonnummer und keine eigene E-Mail-Adresse, sondern teilt den Telefonanschluss und die E-Mail-Adresse mit der Tech GmbH.

3.1 Steuerrechtliche Beurteilung

Im vorliegenden Praxisbeispiel ist zu prüfen, ob dem statutarischen Sitz der Icloud GmbH im Kanton Schwyz bloss formelle Bedeutung zukommt. Zwar sind im Kanton Schwyz Geschäftseinrichtungen vorhanden. Es darf allerdings bezweifelt werden, dass aufgrund der tiefen Miete dem Büro eine wirkliche Funktion zukommen kann. Damit der Nachweis dauernder physischer Präsenz im Überprüfungsfall gelingt, ist eine saubere Dokumentation ebenso von Relevanz. Hierfür sollte ein Kalendarium geführt werden, das mit den entsprechenden Belegen (bspw. Spesenquittungen) korreliert. Dass die Sitzungen der Gesellschaftsorgane am Sitz der Gesellschaft durchgeführt werden, stellt ein Kriterium dar, das durchaus positiv zu werten ist.

Dass sich am statutarischen Sitz keinerlei technische Infrastruktur (Telefon, PC usw.) befindet, spricht wiederum für einen künstlich geschaffenen Sitz. Die mobilen modernen technischen Möglichkeiten (Laptop, Smart-Phone usw.) tragen zwar sicherlich dazu bei, dass die Infrastruktur schlank gehalten werden kann. Die Icloud GmbH greift jedoch zusätzlich auf die technischen Begebenheiten der Tech GmbH zurück, was als weiteres starkes Indiz zu bewerten ist, dass der statuarische Sitz nur formeller Natur ist.

Die Tech GmbH mit Sitz in Zürich erbringt sodann ähnliche Leistungen wie die Icloud GmbH. Ausserdem verfügen die beiden Gesellschaften über einen gemeinsamen Webauftritt. Die Tech GmbH verfügt in Zürich offensichtlich über Angestellte und Substanz. Dies dürfte ausserdem daraufhin deuten, dass sich die geschäftlichen Anknüpfungspunkte in

Zürich befinden. Herr X hat seinen Wohnsitz im Kanton Zürich.

Gestützt auf die vorangehenden Ausführungen erscheint die Annahme zulässig, dass die Betriebsführung der Icloud GmbH durch den einzigen angestellten Mitarbeiter und Geschäftsführer Herr X entweder an seinem Wohnsitz in Zürich oder am Sitz der Tech GmbH in Zürich erfolgt. Die tatsächliche Verwaltung der Gesellschaft wäre folglich dem Kanton Zürich zuzuordnen. Der statuarische Sitz im Kanton Schwyz ist im vorliegenden Beispiel wohl als künstlich geschaffen einzuordnen.

4. Fazit

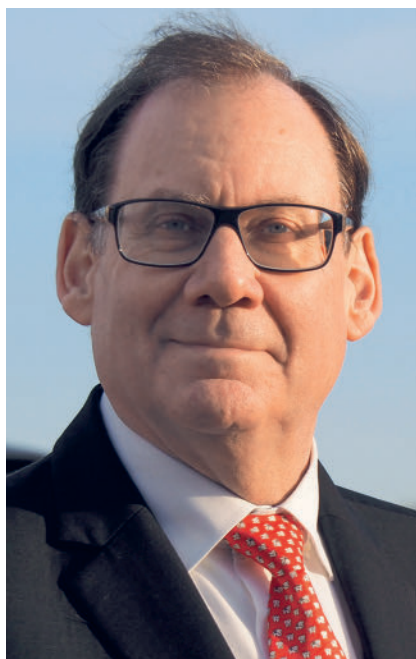
Anhand des Praxisbeispiels wird deutlich, dass die Substanzerfordernisse auch im interkantonalen Verhältnis von grosser Bedeutung und entsprechend zu beachten sind. Ob die Wahl des Sitzes aufgrund eines Steuereinsparungspotenzials beruht, ist eigentlich unbeachtlich. Vielmehr ist die Tatsache von Bedeutung, dass der statuarische Sitz nicht als künstlich zu qualifizieren ist.

Wie eingangs beschrieben, hat die Anzahl von Steuerhoheitsverfahren im interkantonalen Verhältnis in der jüngeren Vergangenheit zugenommen. Strukturen, die in der Vergangenheit seitens der Steuerbehörden im interkantonalen Verhältnis möglicherweise noch akzeptiert wurden, dürften künftig weiter in den Fokus des Fiskus rücken. Im schlimmsten Fall muss der Instanzenzug bestritten werden, damit eine Doppelbesteuerung für zurückliegende (definitiv veranlagte und noch nicht verjährte) Steuerperioden vermieden werden kann, was mit entsprechenden Verfahrenskosten verbunden ist.

Es ist empfehlenswert, bereits etablierte Strukturen mit Anknüpfungspunkten in mehreren Kantonen rechtzeitig dahingehend zu überprüfen, ob diese den Ansprüchen an die heutigen Massstäbe noch genügen und gegebenenfalls substanzielle Anpassungen vorzunehmen. Bei Neugründungen sollte von Anfang an eine auf die aktuellen steuerrechtlichen Anforderungen an die Art und den Umfang der Aktivitäten der neu zu gründenden Gesellschaft abgestimmte steueroptimale Struktur etabliert werden.

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

Risk, Return und ESG: Fragen und Herausforderungen



Von Roger H. Hartmann
Chairman of the Board
EFPA Luxembourg Asbl
EFPA ESG Advisor

Wer sich berufsmässig mit den Themen ESG (Environmental, Social, Governance) und Impact Investing beschäftigt, stellt fest, dass wir vor einer echten Revolution stehen. Früher standen die Rendite und das Risiko eines Portfolios oder eines Finanzinstruments im Mittelpunkt einer typischen Anlagestrategie. Die Definition von Rendite ist universell. Jeder versteht darunter dasselbe. Ende der 70er und Anfang der 80er Jahre wurde das Konzept des Risikos zum strategischen Erfolgsfaktor. Der Begriff wurde klar definiert und der Risiko-Return-Ansatz setzte sich in der Portfolio-Konzeption durch.

Bei ESG und Impact Investing sind die Definitionen nicht so klar und universell. Jede und jeder scheint hier seine eigene Sichtweise zu haben, was diese Begriffe bedeuten, was sie beinhalten und was eben nicht. Wir stehen vor einer Komplexität, wie wir sie früher nicht gekannt haben. Der Markt reagierte schnell und so propagierten Ratingagenturen gern ihr eigenes Verständnis von

ESG und Impact Investing und wussten dies geschickt zu vermarkten. Nur leider definierte und definiert Agentur A ESG-Kriterien auf ihre ganz eigene Art und Weise, während Agentur B andere Schwerpunkte setzt und Agentur C gänzlich anderer Meinung ist. Wahrscheinlich hat jede Agentur bis zu einem gewissen Grad recht. Dementsprechend stehen Kundenberaterinnen und Kundenberater vor einem Dilemma, wenn sie ihren Kundinnen erklären sollen, was denn nun richtig ist und woran man sich orientieren kann.

Da sich die Finanzinstitute und Berater untereinander nicht auf «den richtigen» Ansatz einigen können, müssen wir uns im Moment darauf verlassen, dass allerlei Regierungen allgemeingültige Normen und Definitionen vorgeben und den Markt bis zu einem gewissen Grad regulieren.

Entscheidend für den weiteren Erfolg von ESG-Investments ist deren objektive Messbarkeit in Bezug auf Risk und Return. Und, ganz wichtig: die Vermeidung, wenn nicht das Verbot, von Greenwashing.

Neue, ganzheitliche Ansätze

Die Frage, die sich heute stellt, ist die, wie man mit Big Data und künstlicher Intelligenz all die verschiedenen Meinungen und Definitionen von ESG und Impact Investing vereinheitlichen und die Meinung des Marktes als Ganzes glaubwürdig abbilden kann. Eine Lösung könnte der «ESG Consensus» von Canopia sein, einem Joint-Venture der Genfer Firma Conser und dem Lausanner Unternehmen Fundo. Die Methodologie «provides the most representative market perception of an investment's sustainability risk. The assessment is based on multiple recognized ESG sources. It determines the average and the convergence of these independent ESG opinions in order to guarantee reliable and unbiased results». Die Marktabdeckung des «ESG Consensus» liegt bei über 5'500 Unternehmen in 170 Ländern.

Aus- und Weiterbildung

In dieser Entwicklung kommt der Aus- und Weiterbildung eine zentrale Rolle zu. In diesem Bereich hat die European Financial Planning Association (EFPA) bereits viel wertvolle Arbeit geleistet.

Die Absolvierung eines 18 Monate dauernden Master in Nachhaltigkeit ist sicher eine anspruchsvolle Option. Ein ESG-Zertifikat für CFA mit 100 Stunden ist perfekt für Finanzanalystinnen und Asset Manager. Für Kundenberaterinnen und Kundenberater ist das EFPA ESG Advisor Zertifikat eine praktische und pragmatische Lösung: sechs Mal vier Stunden Online-Unterricht mit einem anschliessenden Test zur Zertifizierung.

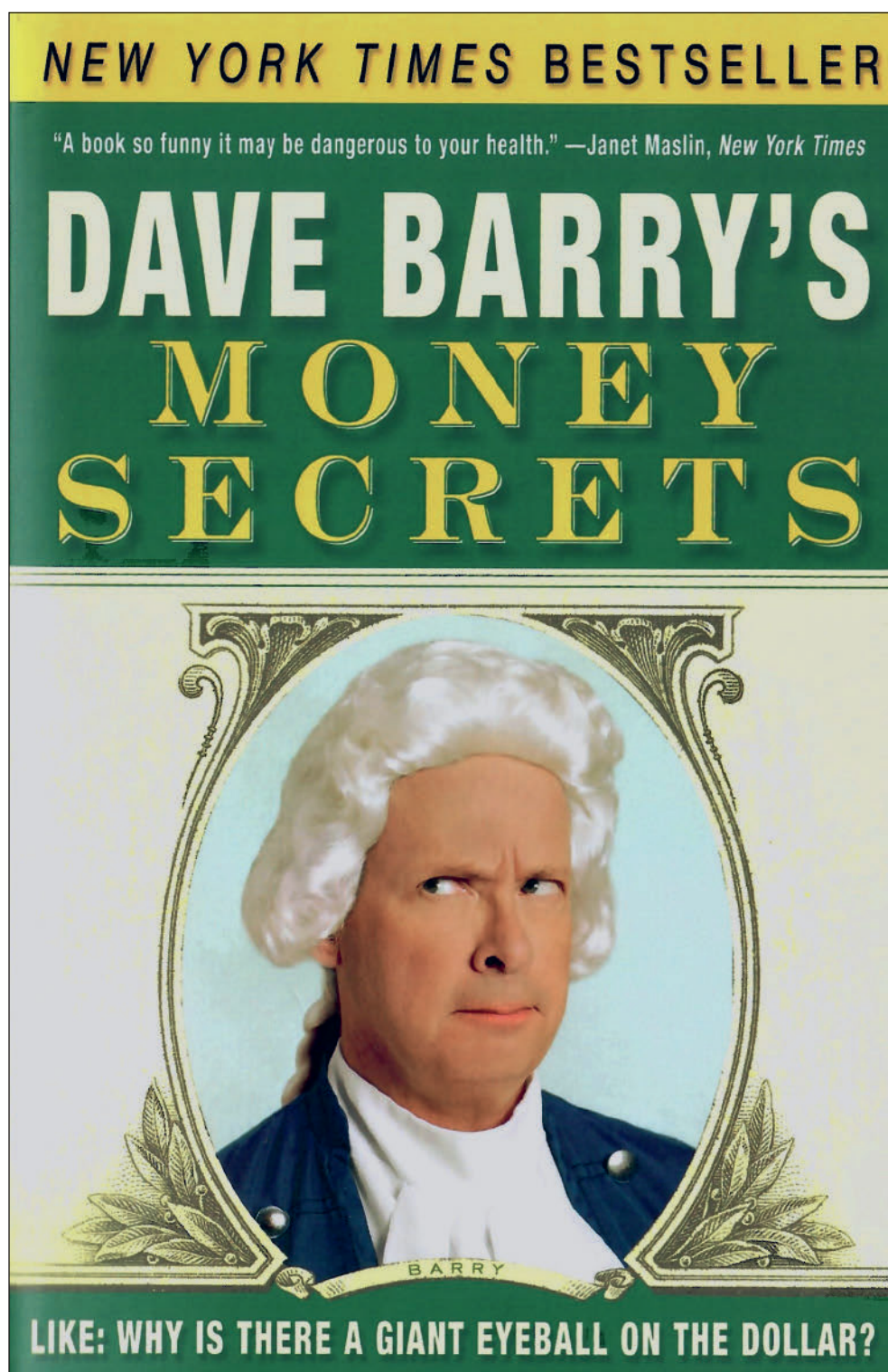
Finanzprofis sollten sich generell auf ein «Continuous Professional Development» (CPD) einstellen. Nur so wird es möglich sein, während einer langen Karriere immer auf dem neusten Stand zu bleiben. Die Entwicklung schreitet schnell voran, nicht zuletzt im Bereich ESG und Impact Investing. Was heute richtig ist, kann morgen schon angezweifelt werden. Als 40-Jährige an einer Weiterbildung mitzumachen und sich zertifizieren zu lassen, liegt heute im Trend der Best Practices. Aber in einem späteren Alter, mit 50 oder 55 Jahren, nichts mehr zu machen, um know-how-mässig fit zu bleiben, macht keinen Sinn. Mit einem langfristig ausgerichteten CPD-Programm stellen Finanzinstitute, Spezialisten und Kundenberaterinnen sicher, dass sie bis ans Karriereende das Beste für ihre Kunden erreichen.

«Continuous Professional Development» ist wie eine Berufsversicherung für das ganze Leben. Aus- und Weiterbildung war schon immer wichtig für das berufliche Weiterkommen. Während es früher aber eher ein «nice to have» war, ist es heute ein unabdingbares «need to have». Es ist wichtig, dies so schnell wie möglich zu verstehen und entsprechend zu handeln. Auch und vor allem im Bereich ESG und Impact Investing.

efpa-eu.org

Geld ist eine ernste Angelegenheit. Ausser Dave Barry nimmt sich des Themas an.

Dave Barry ist einer der lustigsten Autoren der Gegenwart. Zeit, dass wir in «Private – Das Geld-Magazin» etwas Werbung für ihn machen. Die Print-Ausgabe kann online bestellt werden.



Manifest für Qualitätsjournalismus

Qualitätsjournalismus ist für unsere Demokratie unverzichtbar. Die Medien müssen ihre Funktion als vierte Macht im Staat wahrnehmen können, damit das Gleichgewicht zwischen Politik und Gesellschaft gewahrt bleibt. Als Gate Keeper müssen sie die Geschehnisse um uns herum einordnen können, den Menschen Orientierung bieten und, je länger je mehr, Wahrheit und Lüge auseinanderhalten, Fake News aufdecken, Deep Fakes entlarven.

In einer Zeit, in der eine ungefilterte Informationsflut immer mehr Menschen verwirrt, müssen die Qualitätsmedien ein Gegengewicht bilden. Mit echten Nachrichten, recherchiertem Hintergrund und seriöser Analyse. All dies ist nicht zum Nulltarif zu haben. Journalismus kostet, Geld und Zeit – auch und gerade jetzt, wo viele meinen, man könne auf Facebook oder Google alles gratis haben.

Wir, die Jury des Medienpreises für Qualitätsjournalismus, wollen mit unserem Engagement ein Zeichen setzen. Ein Zeichen für Qualität in den Medien. Und damit für unsere Demokratie und den Zusammenhalt unserer Gesellschaft.



Franz Fischlin
Co-Präsident
Langjähriger Moderator
der SRF-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



Andy Müller
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

*Die Jury des Medienpreises
für Qualitätsjournalismus*

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.

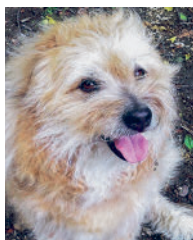
STIFTUNG FÜR DAS TIER IM RECHT (TIR)
Rigistrasse 9
8006 Zürich
Tel.: +41 (0)43 443 06 43
info@tierimrecht.org
www.tierimrecht.org

**STIFTUNG FÜR DAS
TIER IM RECHT**

Bernhard's Animals First & Only Foundation

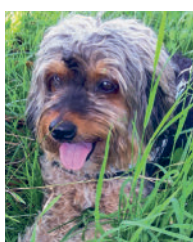


«Charakter und Niveau
eines Menschen
erkennt man daran,
wie er die Tiere behandelt.»



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 Immobilien-gesellschaften der Schweiz. Das Unternehmen besitzt 161 Büro- und Geschäftshäuser sowie 14 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 9,3 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

Glücklich investieren – Eine Frage der Perspektive

Investieren ist oft eine Achterbahn der Emotionen. Wer jedoch den richtigen Blickwinkel wählt und sich schon im Vorfeld gewisse Fragen stellt, beugt Enttäuschungen vor. Oder: Was Anleger von der «Positiven Psychologie» lernen können.



Von Jeffrey Hochegger, CFA
Anlagestrategie Raiffeisen Schweiz

Euphorie, Entspannung, Enttäuschung. Die Gefühlswelt der Anlegerinnen und Anleger ist breit gefächert und schwankt bisweilen rasch und stark – gerade in der aktuellen, von Inflation, Krieg und Wirtschaftsabschwächung geprägten Zeit. Dabei ist alles eine Frage der Perspektive. Das Fachgebiet der «Positiven Psychologie» bedient sich für die Erforschung des Optimismus des Modells «Put it in Perspective». Ein Ansatz, der auch Anlegern helfen kann, Enttäuschungen zu vermeiden.

Im Kern geht es darum, ein ungewisses Ereignis aus verschiedenen Blickwinkeln zu betrachten. Konkret sind das der beste, der schlimmste und der wahrscheinlichste Ausgang. Da das Ergebnis beim Investieren oft ungewiss ist, eignen sich diese Überlegungen auch zur Festlegung der Anlagestrategie.

Worauf Investoren vorbereitet sein sollten

Das Schlimmste, was passieren kann, ist eine Pleite auf allen Ebenen. Sämtliche Investitionen werden wertlos aus dem Portfolio gebucht. Als bestmögliches Ergebnis kann der Fall betrachtet

werden, dass sich das Vermögen in kürzester Zeit vervielfacht. Es lockt ein Leben ohne finanzielle Sorgen. Die Gedanken des Anlegers beschäftigen sich also zuerst mit den irrationalen Ausgängen. Beide sind zwar grundsätzlich möglich, aber tatsächlich sind sie höchst unwahrscheinlich.

Mehr Zeit sollten sich Anleger für das realistische Szenario nehmen. Das Portfolio wird eine Rendite abwerfen, die abhängig ist von den eingegangenen Risiken. Die Performance dürfte dabei um einen historischen Mittelwert schwanken. Aber gerade wegen dieser Schwankungen stellt sich die Frage: «Wie verhält sich der Anleger, wenn der Wert des Vermögens um einen bestimmten Betrag steigt oder sinkt?» Es ist dabei ein Unterschied, ob der Anleger diese Frage mit einem bestimmten Prozentsatz beantwortet oder von einem Betrag ausgeht. 15% klingen abstrakt und sind oft weniger greifbar. Bei einem Vermögen von 500'000 Franken sind das 75'000 – eine schöne Küche, ein tolles Auto oder das Ferienbudget für viele Jahre. Ist die Risikotoleranz immer noch dieselbe?

Risikotoleranz ist immer individuell

Gerade beim Risiko scheiden sich die Geister. Es wird zwischen Risikofähigkeit und Risikobereitschaft unterschieden. Ein besonderes Augenmerk gilt der vermeintlich objektiv bestimmbareren Risikofähigkeit. Wer reich ist, kann zwar höhere Risiken eingehen, weil höhere Verluste leichter weggesteckt werden können. Letztlich sollte aber der individuellen Risikobereitschaft mehr Beachtung geschenkt werden, denn von den eigenen Präferenzen hängt letztlich ab, ob jemand glücklich wird oder nicht. Eine zu aggressive Anlagestrategie birgt vor allem im Abwärtstrend grosses Enttäuschungspotenzial.

In diesem Zusammenhang ist auch der Anlagehorizont von zentraler Bedeutung. Hält der Investor an seinem ur-

sprünglich geplanten Zielhorizont von beispielsweise 10 Jahren auch dann noch fest, wenn die Kurse nach dem ersten Jahr 20% gefallen sind? Oft wird die Anlagestrategie von der aktuellen Börsenlage beeinflusst. In einem Aufwärtstrend wird die Risikofähigkeit überschätzt, in einer Korrektur unterschätzt. Die Fragen lauten daher: «Kann ich wirklich für 10 Jahre auf das Geld verzichten? Wie alt bin ich in 10 Jahren? Wie wird sich mein Leben bis dann verändert haben? Welche Ausgaben kommen in dieser Zeit auf mich zu? Wo im Leben sehe ich mich zu diesem Zeitpunkt?»

Aktie oder Fonds?

Ein weiterer Aspekt, der über die Zufriedenheit eines Anlegers mit seinem Portfolio entscheiden kann, ist die Art, wie dieses umgesetzt wird. Sollen die Gelder hauptsächlich in Einzeltitel oder Fonds investiert werden? Wer eine Aktie kauft, beteiligt sich direkt am Unternehmen und geht damit gewissermassen auch ein unternehmerisches Risiko ein. Wer dagegen einen Fonds erwirbt, streut seine Risiken, partizipiert nicht nur am Geschäftsgang eines einzelnen Unternehmens, sondern an der Entwicklung eines ganzen Sektors oder einer Region. Das bedeutet, dass die Risiken auf einen ganzen Korb von Aktien verteilt sind.

Um als Investor glücklich zu werden und auch im Krisenfall optimistisch zu bleiben, ist es ratsam, im Vorfeld diese Fragen zu beantworten. Aber nur, wer dies ehrlich tut und dabei immer wieder den besten, den schlimmsten und den wahrscheinlichsten Ausgang durchdenkt, also die unterschiedlichen Perspektiven einnimmt, wird auch im Krisenfall die Nerven bewahren und langfristig erfolgreich und glücklich investieren.

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

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

Komplex muss nicht kompliziert sein?

Wir beraten Sie bei Steuer- und Finanzfragen.

www.bdo.ch/standorte