PRIVATE

Das Geld-Magazin

Gegründet 1999

4/2022

Vermögenssteuerwert nicht börsenkotierter Aktien

Untersuchungen im Unternehmen: Eckpunkte für Entscheidungsträger

Besteuerung durch Deutschland trotz Wohnsitz in der Schweiz?

Nachhaltigkeitsversprechen und Regulatorik im Fondsverkauf

Moral, Ethik und Rendite: Nahrungsmittelproduktion der Zukunft

Gefragte Privatmarktanlagen – Herausforderung für Vermögensverwalter

Das resiliente Portfolio macht Investoren glücklich

Medien-Sonderpreis des Schweizerischen Arbeitgeberverbands

Medienpreis für Qualitätsjournalismus 2023: private.ch/medienpreis

23. Jahrgang Fr. 10.–

9 771424 665007 04

private.ch

Investieren in Zeiten steigender Zinsen und globaler Rezession

Willensvollstreckung aktuell

Green Bonds als interessante Finanzierungsquelle

Tips für familieninterne Unternehmensnachfolger

Mit Schweizer Anlagen zum Erfolg

Ist «heimelig anlegen» der neue Goldstandard?

Home Bias

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

PSP Swiss Property – Grosspeter Tower, Basel

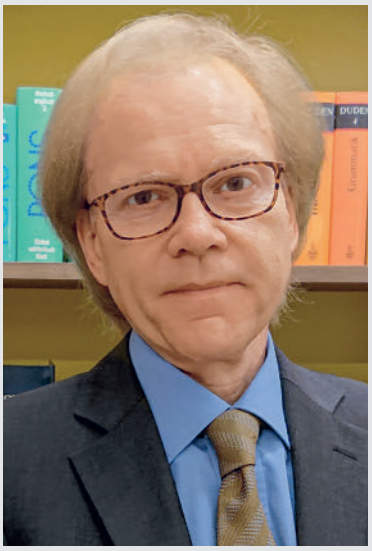
PSP Swiss Property gehört zu den führenden Immobiliengesellschaften der Schweiz. Bei der Weiterentwicklung ihres Portfolios legt die PSP Swiss Property grossen Wert darauf, Nachhaltigkeitsziele sowie städtebauliche Aspekte miteinzubeziehen. Die Aktien der PSP Swiss Property AG sind an der Schweizer Börse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

p|s|p Swiss Property

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

Impressum

Private – Das Geld-Magazin
Postfach 45 · 8201 Schaffhausen
052 622 22 11 · private.ch



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

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

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

© Private Medien GmbH.
Sämtliche Rechte vorbehalten.

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

Alle Angaben ohne Gewähr.

Die im gedruckten Magazin und auf dem Internet gemachten Angaben sind keine Kauf- oder Verkaufsempfehlungen für Wertpapiere.

Die Beiträge dienen weder der Rechts- noch der Steuerberatung.

Private wird auf nachhaltig produziertem Papier und ohne Atomstrom gedruckt.

Gegründet 1999
Gratis-Archiv: private.ch

Inhalt

4 Was ist beim Vermögenssteuerwert von nicht börsenkotierten Aktien und Stammanteilen zu beachten?
Stefan Piller und Gian-Andrea Falk, BDO

6 Willensvollstreckung – Aktuelle Praxis 2021/2022
Prof. em. Dr. Hans Rainer Künzle, Kendris

8 Untersuchungen – Wichtige Eckpunkte für Entscheidungsträger
Nadine Balkanyi-Nordmann und Thomas Müdespacher, Lexperience

10 In Zeiten steigender Zinsen und einer sich abzeichnenden globalen Rezession entscheidet die Qualität
Marius Baumann und Rui Ramires, Dreyfus Söhne & Cie AG, Banquiers

12 Privatkunden wollen vermehrt Privatmarktanlagen – Vermögensverwalter sind zunehmend gefordert
Mercer Schweiz

13 Nachhaltigkeitsversprechen und Regulatorik im Fondsverkauf
Luisa Lange, Ethius Invest

14 Moral, Ethik und Rendite: Nahrungsmittelproduktion der Zukunft
Dr. Henning Stein, Invesco

16 Deutschland–Schweiz: Spezialregelungen in den Doppelbesteuerungsabkommen: Latente Gefahr der deutschen Besteuerung trotz Wohnsitz in der Schweiz
Dr. Julian Kläser, Blum & Grob Rechtsanwälte

18 Green Bonds als interessante Finanzierungsquelle
Interview mit Patrick Thäler und Agathe Bolli, PSP Swiss Property

21 Home Bias: Gut oder schlecht?

22 Home Bias: Ist «heimelig anlegen» der Goldstandard?
Thomas U. Fischer, Berner Kantonalbank

24 Home Bias: Mit Schweizer Anlagen zum Erfolg
Matthias Geissbühler, Jeffrey Hochegger und Tobias Knoblich
Raiffeisen Schweiz

26 Tips für familieninterne Unternehmensnachfolger: Prüfung der Zukunftsfähigkeit
Edy Fischer, Institut für Wirtschaftsberatung

27 Kendris-Jahrbuch 2022/2023

28 Medienpreis für Qualitätsjournalismus 2023

29 Sonderpreis des Schweizerischen Arbeitgeberverbands

30 Die Jury des Medienpreises

34 Das resiliente Portfolio macht Investoren glücklich
Jeffrey Hochegger, Raiffeisen Schweiz

Was ist beim Vermögenssteuerwert von nicht börsenkotierten Aktien und Stammanteilen zu beachten?

Von Stefan Piller
Partner, dipl. Steuerexperte
Leiter Steuern & Recht
BDO Zürich

und Gian-Andrea Falk
Senior Tax Consultant und
Treuhänder mit eidg. FA
BDO AG

Harmonisierte Bewertungsmethoden?
Im Steuerharmonisierungsgesetz sowie den kantonalen Steuergesetzen ist festgehalten, dass das Vermögen einer Privatperson zum Verkehrswert zu bewerten ist. Wie dieser Verkehrswert berechnet wird, ist nicht geregelt, weshalb den Kantonen ein entsprechend grosser Gestaltungsspielraum zukommt. Für die Zwecke der Vermögenssteuer eine wichtige Grundlage in Bezug auf Wertpapiere, die nicht an einer Börse gehandelt werden, bildet das von der Schweizerischen Steuerkonferenz erarbeitete Kreisschreiben 28 (KS 28).

Grundsätze gemäss KS 28 und Abweichungen
Nicht börsenkotierte Wertpapiere werden für Zwecke der Vermögenssteuer im Grundsatz auf Basis des KS 28 nach einem Mittelwert aus dem Ertragswert (doppelte Gewichtung) und dem Substanzwert (einfache Gewichtung) bewertet (sogenannte «Praktiker-Methode»). Während für den Substanzwert das Eigenkapital zuzüglich der unversteuerten stillen Reserven herangezogen wird, bestimmt sich der Ertragswert aus dem kapitalisierten durchschnittlichen Reingewinn. Der Kanton Zürich stützt dafür auf die Gewinne der letzten beiden Geschäftsjahre ab, wobei das aktuelle Geschäftsjahr doppelt gewichtet wird, während andere Kantone (z.B. Zug) die Gewinne der letzten drei Geschäftsjahre verwenden.

Von dieser Grundregel abgewichen wird u.a. im Fall von Holdinggesellschaften und Immobiliengesellschaften (reiner Substanzwert inkl. stille Reserven), sowie in Fällen, wo die Wertschöpfung einer Gesellschaft nachweislich nur vom Mehrheitsaktionär erzielt wird (einfache Gewichtung des Ertragswerts) oder bei Drittpreistransaktionen (Kauf-/Verkaufspreis). Des Weiteren ist vorgesehen, dass für Minderheitsbeteiligungen (< 50% Beteiligungsquote) ein Pauschalabzug von 30% geltend gemacht werden kann, sofern keine angemessene Dividende ausgeschüttet wird.

Alternative Bewertungsmethoden werden nicht ausgeschlossen, deren Angemessenheit ist aber im Einzelfall durch den Steuerpflichtigen nachzuweisen. Einmal gewählte Bewertungsmethoden sind in den meisten Kantonen für mindestens fünf Jahre beizubehalten.

Obwohl das KS 28 den Charakter einer Wegleitung hat, sind unterschiedliche kantonale Regelungen festzustellen, z.B. im Kanton Thurgau (abweichende Kapitalisierungssätze), im Kanton Luzern (einfache Gewichtung des Ertragswerts, sofern dieser das 4-fache des Substanzwerts beträgt) und im Kanton Aargau (Reduktion um 50% des Vermögenssteuerwerts).

Was gibt es Neues?
Ab der Steuerperiode 2021 gelten hinsichtlich der Berechnung der Bewertung von nicht börsenkotierten Wertpapieren für die Zwecke der Vermögenssteuer einige Änderungen. Vorteilhaft für Inhaber von Wertpapieren ist, dass der Kapitalisierungssatz von bisher 7% auf 9,5% steigt. Das heisst, bei der gleichen Basis (Gewinn) resultiert ab dem Jahr 2021 eine geringere Belastung bei der Vermögenssteuer.

Ebenfalls (in den meisten Fällen) vorteilhaft für den Inhaber von Wertpapieren ist, dass mehrere Kantone (u.a. Zürich) bei Veranlagungen ab dem Jahr 2021 auf den Vermögenssteuerwert des aktuellen Jahres anstatt auf denjenigen des Vorjahres abstützen.

Fazit
Insbesondere bei Änderung der Verhältnisse, Steuerplanungen und Umstrukturierungen sollte ein zusätzliches Augenmerk auf mögliche Effekte bei der Vermögenssteuer gelegt werden. Und obwohl die Steuerbehörden in vielen Fällen eine Bewertung von Wertpapieren vornehmen, ist zu empfehlen, diese im Detail zu prüfen. Kritisches Hinterfragen der eigenen Situation und regelmässige Überprüfung des eingesetzten Vermögenssteuerwerts (von Wertpapieren und natürlich auch dem übrigen Vermögen) kann sich lohnen.

stefan.piller@bdo.ch
gian.falk@bdo.ch
www.bdo.ch

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.

Willensvollstreckung – Aktuelle Praxis 2021/2022

Am 17. Schweizerischen Erbrechtstag vom 25. August 2022 in Luzern habe ich über die Gerichtspraxis 2021/2022 sowie über die in diesem Zeitraum erschienene Literatur zur Willensvollstreckung berichtet.

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

Ernennung

Prof. Walter Boente zeigt in meiner Festschrift (S. 1 ff.) auf, dass das *Delegationsverbot* historisch wenig fundiert ist. Die Einordung der Willensvollstreckung ins Schweizerische Zivilgesetzbuch hätte statt bei den letztwilligen Verfügungen auch gerade so gut bei den Sicherungsmassnahmen (Art. 551 ff. ZGB) erfolgen können (so Eugen Huber). Eine Delegation wäre zweckmässig. Da es nicht um eine Vermögenszuwendung geht, ist eine «höchstpersönliche» Anordnung nicht gerechtfertigt.

Prof. Paul Eitel macht in meiner Festschrift (S. 45 ff.) folgenden Vorschlag: «Ebenfalls denkbar wäre daher m.E. sogar eine Regelung, wonach die *Aufsichtsbehörde* stets, d.h. auch ohne entsprechende, sie ausdrücklich ermächtigende Verfügung des Erblassers, *dafür besorgt ist, dass ein Willensvollstrecker amtet,* sofern der Erblasser immerhin selber eine Willensvollstreckung angeordnet hat» (84). Ich hätte gegen eine solche Regelung nichts einzuwenden, sie entspricht der im BGB herrschenden Vorstellung, dass die Anordnung der Willensvollstreckung als solcher und die Bestimmung der Person, welche dieses Amt ausübt, zwei getrennte Vorgänge sind.

Aufgaben

Das Bundesgericht hat im Urteil 4A_147/2021 vom 27.10.2021 (BGE 147 III 537) festgehalten: «Wenn die Erben als Mitglieder einer Erbengemeinschaft gemeinsam Aktionär einer Gesellschaft sind, hat der Willensvollstrecker als Nachlassverwalter das Recht, *Klage wegen Organisationsmängeln der Gesellschaft* einzureichen (E. 3.2).» Daneben können die Erben als (unabhängige) Nebenintervenienten agieren (E. 3.3). Dies entspricht der auch von mir geteilten herrschenden Lehre.

Im Urteil 5A_363/2020 vom 14.9.2021 lehnte es das Bundesgericht ab, dass ein Willensvollstrecker verlangen könne, dass die *Beistandschaft des Kindes der Erblasserin auf eine andere Person übertragen* werde. Dieser Entscheid ist nachvollziehbar, weil die Willensvollstreckung sich auf die Vermögenssorge beschränkt, während eine Beistandschaft sich auch mit der Personensorge befasst. Deshalb kann ein Willensvollstrecker die Wünsche der Erblasserin nicht umsetzen.

Prof. Cordula Lötscher, welche sich in einer Publikation mit dem *digitalen Nachlass* befasst, hält fest, dass dieser Teil des Nachlasses auch zur Aufgabe des Willensvollstreckers gehört: «Denkbar ist sodann die Einsetzung eines Willensvollstreckers mit ausdrücklichen Befugnissen (auch oder nur) im digitalen Bereich, wobei die Zweckmässigkeit im Einzelfall zu eruieren ist. Wird ein Willensvollstrecker eingesetzt und nicht spezifiziert, ob er auch im digitalen Bereich aktiv werden soll, so ist m.E. heutzutage davon auszugehen, dass er auch im digitalen Bereich über seine herkömmlichen Befugnisse verfügt» (N 394).

Heikel sind Anordnungen des Erblassers zur *Löschung von digitalen Daten* (ähnlich wie früher Anordnungen zur Vernichtung von Liebesbriefen). Prof. Lötscher macht darauf aufmerksam, dass damit auch Nachlassvermögen zerstört werden kann: «Ein Willensvollstrecker ist m.E. angesichts seiner sonstigen Befugnisse nicht dazu befugt, Daten zu löschen, die einen wirtschaftlichen Wert aufweisen oder auch Aufschlüsse über wirtschaftliche Werte geben können» (N 394). Dem kann nur zugestimmt werden.

Prof. Tarkan Göksu bespricht in einem Aufsatz (in: Erbrecht und Grundbuch, S. 141 ff.) die Mitwirkung des Willensvollstreckers beim Vollzug der Erbteilung: Die Unterschrift des Willensvollstreckers braucht es nicht auf dem Teilungsvertrag. Dieser muss zudem keine «Ermächtigung» des Willensvollstreckers zur Anmeldung von Grundbuchgeschäften enthalten, weil diese von Gesetzes wegen gegeben ist (vgl. Art. 50 Abs. 1 lit. c GBV). Dies entspricht der geltenden Praxis.

Alexandra Zeiter und Salome Barth geben in meiner Festschrift Empfehlungen für Willensvollstrecker, welche ein *Pflichtteilsvermächtnis auszurichten* haben: «Der Willensvollstrecker hat für die Ausrichtung des Pflichtteilsvermächtnisses dessen mutmassliche Höhe abzuschätzen. Bestehen Unklarheiten, wie mit Wertveränderungen und Erträgen seit dem Todestag … umzugehen ist, sollte er in erster Linie auf einen

Konsens der Parteien hinwirken. Ist eine Einigung zwischen den Parteien nicht möglich, empfiehlt sich, bei der Berechnung (vorläufig) auf den tieferen Nachlasswert abzustellen und allfällige Wertsteigerungen und Erträge nicht zu berücksichtigen» (459). Dies entspricht der bewährten Praxis, nur gesicherte Werte herauszugeben und die Vermächtnisnehmer im Übrigen an die Erben zu verweisen.

Honorar

Der Cour de Justice Genève hat sich im Urteil DAS/39/2022 vom 14.2.2022 mit dem *Honorar des vermeintlichen Willensvollstreckers* auseinandergesetzt und festgehalten, dass der nach seiner Tätigkeit eingesetzte Erbschaftsverwalter von der Aufsichtsbehörde nicht angewiesen werden könne, ein Willensvollstrecker-Honorar auszuzahlen, weil diese Forderung unsicher sei. Dies sehe ich anders: Wenn der Willensvollstrecker gestützt auf einen Ausweis tätig wird, ist ihm für diese Zeit ein Honorar auszuzahlen. Eine Beschränkung könnte man nur dann diskutieren, wenn der Willensvollstrecker seine Tätigkeit trotz Bestreitung der Erben begonnen oder fortgesetzt hätte, was vorliegend nicht der Fall war.

Das Kantonsgericht Waadt hat im Urteil HC 2022-105 vom 10.1.2022 entschieden, dass sich ein Willensvollstrecker keinen Vorschuss mehr auszahlen dürfe, wenn sich Erben dagegen wehren: «Selon la jurisprudence de la Chambre des recours pénale du Tribunal cantonal, l'exécuteur testamentaire ne peut en principe pas se verser des provisions sur honoraires sans l'accord exprès des héritiers, du moins si l'un ou plusieurs d'entre eux contestent le tarif revendiqué» (E. 6.2).

Ich habe mich schon früher gegen diese Auffassung ausgesprochen (successio 2022, 54) und sehe nicht ein, weshalb eine Strafkammer die Auslegung des Zivilrechts bestimmen soll. Auch wenn ein Erbe sich gegen einen Vorschuss ausspricht, wandelt sich der Anspruch des Willensvollstreckers dadurch nicht in eine «unsichere Forderung». Zudem ist für die Blockierung von Bankkonten und die Rückforderung der Zivilrichter und nicht die Aufsichtsbehörde zuständig.

Herabsetzung

Prof. Martin Eggel und Fabrizio Andrea Liechti haben in einem Aufsatz (successio 2022, 5 ff.) die Ansicht vertreten, dass Erben die Einrede der Herabsetzung aussprechen könnten, wenn sie Besitz an der Erbschaft haben, wobei Mitbesitz (neben demjenigen des Willensvollstreckers) ausreichend sein soll. Dies deckt sich mit der von mir schon früher vorgetragenen Ansicht (successio 2013, 24 f.).

Erbschaftsverwalter

Ein Erbschaftsverwalter wird unter anderem dann eingesetzt, wenn der vorhandene Willensvollstrecker sich in einem Interessenkonflikt befindet. Das Obergericht Zürich hat im Urteil LF210014 vom 18.3.2021 entschieden, dass der Interessenkonflikt nicht dadurch behoben sei, dass der zweite Ersatzwillensvollstrecker sich in keinem Interessenkonflikt befinde, solange dieser nicht in seinem Amt sei. Das entspricht der herrschenden Lehre.

Aufsicht

Das Bundesgericht hat im Urteil 5A_214/2022 vom 30.3.2022 festgehalten, dass im Kanton Glarus das Kantonsgerichtspräsidium für Aufsichtsbeschwerden über den Willensvollstrecker zuständig ist (früher war es die Vormundschaftsbehörde). Es ist erfreulich, dass nun Klarheit herrscht. Nicht ganz verständlich ist, weshalb die Kantone die Zuständigkeiten in den Einführungsgesetzen (zum ZGB bzw. zur ZPO) nicht klarer regeln. Eine Liste der Zuständigkeiten führe ich ständig nach: https://www.verein-successio.ch/willensvollstrecker.shtml.

Dasselbe gilt für den Kanton Basel-Stadt: Das Appellationsgericht Basel-Stadt hat im Urteil BEZ.2021.53 vom 18.1.2022 festgehalten, dass die Aufsichtsbehörde über das Erbschaftsamt (drei Zivilgerichtspräsidenten) auch die Aufsichtsbehörde über den Willensvollstrecker sei und hat dies mit vielen Belegstellen begründet. Was fehlt, ist auch hier eine klare gesetzliche Grundlage im kantonalen Recht.

Im gleichen Entscheid verteidigt das Appellationsgericht Basel-Stadt eine *Frist von 10 Tagen für Aufsichtsbeschwerden,* mit der Begründung, zwar werde die ZPO auf das Aufsichtsverfahren angewendet, aber als kantonales Recht, weshalb das kantonale Recht Abweichungen vorsehen könne. Dies trifft m.E. nicht zu, weil das ZGB als (höherrangiges) Bundesrecht keine Frist für die Aufsicht vorsieht. Das Verwaltungsgericht Zug hat dies mit Entscheid V 2020 3 vom 7.12.2020 eingesehen und die kantonale Beschwerdefrist für nicht anwendbar erklärt (successio 2022, 21).

Die Aufsichtsbehörde im Kanton Nidwalden hat einen Willensvollstrecker *im Rahmen einer superprovisorischen Massnahme suspendiert* für die Dauer des Aufsichtsverfahrens. Das Verwaltungsgericht Nidwalden hat im Urteil VA 21 15 vom 29.11.2021 schliesslich die Absetzung verfügt, weil der Willensvollstrecker nach 38 Jahren nicht in der Lage war, den genauen Status aufzuzeigen. Dieser Fall zeigt die Problematik der Suspendierung, welche nach längerem Aufsichtsverfahren kaum mehr rückgängig gemacht werden kann. Deshalb sollte diese Massnahme wenn immer möglich vermieden und durch mildere Massnahmen (Weisungen) ersetzt werden bzw. wenn immer möglich nicht superprovisorisch angeordnet werden, sondern erst nach Anhörung von allen Beteiligten.

René Strazzer und Philip R. Bornhauser befassen sich in ihrem Aufsatz in meiner Festschrift mit dem Aufsichtsverfahren und regen unter anderem an, dass die Aufsichtsbehörde auch *vorfrageweise materiell-rechtliche Fragen prüfen* dürfe (S. 350 f.). Ich habe das in der Festschrift für Thomas Sutter-Somm verneint, werde dieser Fragestellung aber gerne nochmals nachgehen, und es mag sein, dass es Fälle gibt, in denen es unvermeidlich ist, dass die Aufsichtsbehörde derartige Fragestellungen prüfen muss.

Der vollständige Bericht wird in der Ausgabe 1/2023 der Zeitschrift successio erscheinen.

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

Untersuchungen – Wichtige Eckpunkte für Entscheidungsträger

Untersuchungen, ob behördlich oder intern angeordnet, leisten einen wesentlichen Beitrag, Unregelmässigkeiten zu klären und interne Prozesse nachhaltig zu stärken. Ob und wie eine Untersuchung durchzuführen ist, muss sorgfältig evaluiert werden: Sowohl die Untätigkeit eines Unternehmens bei schwerwiegenden Vorwürfen, wie auch die Durchführung einer ausufernden, teuren und für die Mitarbeitenden belastenden Untersuchung können sich für den Betrieb schädlich auswirken. Zu vermeiden gilt es in allen Fällen, eine «Pro-forma-Übung» durchzuführen, welche die Glaubwürdigkeit des Betriebes und seiner Führung in Frage stellen könnte. Die Durchführung einer Untersuchung hat immer diszipliniert, professionell und mit Augenmass zu erfolgen.

Von Nadine Balkanyi-Nordmann
Lic. iur. Rechtsanwältin, LL.M., FCIArb
CEO und Leitung Regulatorische, Interne und Administrativuntersuchungen
Lexperience

und Thomas Müdespacher
Eidg. dipl. Wirtschaftsprüfer
Teamleiter Projekte
Lexperience

Untersuchung – Ja oder nein?

Einleitung

Spätestens wenn in den Medien von Unregelmässigkeiten, Verfehlungen oder Missständen bei privaten Unternehmen oder öffentlichen Institutionen berichtet wird, steht die Forderung nach einer Untersuchung im Raum. Mit der Durchführung einer Untersuchung sollen mutmassliche Verstösse gegen Gesetze, interne Reglemente, Weisungen oder ethische Leitsätze abgeklärt werden. Das Ziel ist es zu ermitteln, was geschehen ist und gestützt auf den erstellten Sachverhalt die daraus folgenden Schlüsse zu ziehen und allfällige Massnahmen zu ergreifen, insbesondere durch gezielte Stärkung der Prozesse.

Interne Untersuchungen

Bei einer intern angeordneten Untersuchung haben die Entscheidungsträger zunächst zu evaluieren, ob eine interne Untersuchung überhaupt durchzuführen ist. Diese Frage muss wohlüberlegt sein. Die Durchführung einer Untersuchung verursacht nicht nur Kosten, sondern hat oftmals weitreichende Konsequenzen, z.B. personell und organisatorisch. Ob eine Untersuchung einzuleiten ist, hängt insbesondere vom Ausmass und der Tragweite der im Raum stehenden Verstösse ab. Die Risiken, die ein Untätigbleiben mit sich bringen, d.h. wenn auf Untersuchungs- und Abklärungshandlungen verzichtet wird, sind ebenfalls abzuwägen. Soll eine interne Untersuchung durchgeführt werden, haben die Entscheidungsträger zu bestimmen, ob die Untersuchung intern mit dem vorhandenen Personal oder durch spezialisierte externe Berater durchzuführen ist. Fälle mit geringer Auswirkung werden in der Regel durch interne Funktionen durchgeführt. Interne Abklärungen sind häufig kostengünstiger, bedingen jedoch, dass intern Personal mit dem für Untersuchungen relevanten Know-how vorhanden und verfügbar sowie genügend unabhängig ist. Für eine extern durchgeführte Untersuchung spricht klar die Unabhängigkeit. Diese ist ein zentraler Faktor für die Glaubwürdigkeit einer Untersuchung. Die Unabhängigkeit ist besonders wesentlich, wenn Hinweise auf Verfehlungen von Personen in Führungsfunktionen oder gar bei Geschäftsleitungs- bzw. VR-Mitglieder vorliegen. Durch die Mandatierung eines externen Spezialisten kann intern Misstrauen reduziert und extern Glaubwürdigkeit geschaffen werden – beides wichtige Faktoren mit Blick auf die vorzunehmenden Untersuchungshandlungen und die öffentliche (und allenfalls behördliche) Wahrnehmung. Ein Entscheidungskriterium, das für die Mandatierung einer Anwaltskanzlei spricht, ist der (teilweise) Schutz durch das Anwaltsgeheimnis, insbesondere in Fällen, wo mögliche strafrechtliche Handlungen im Spiel sind.

Behördlich angeordnete Untersuchungen

Die zuständige Aufsichtsbehörde kann eine Untersuchung anordnen. Für die Aufsichtsbehörden sind Untersuchungen ein Instrument zur Durchsetzung der (aufsichts-) rechtlichen Vorgaben. Untersuchungen werden insbesondere bei Hinweisen auf schwere Verstösse angeordnet. Die anordnende Behörde führt die Untersuchung in der Regel nicht selbst durch, sondern beauftragt spezialisierte, unabhängige externe Berater (häufig eine Anwaltskanzlei). Im Rahmen einer behördlich angeordneten Untersuchung befindet sich die betroffene Organisation in einer passiven, reaktiven Rolle. Umso wichtiger ist es, mit den Aufsichtsbehörden transparent zu kommunizieren, Anfragen präzise und umfassend zu beantworten und kooperativ zu agieren. Die Belastbarkeit von Daten und Informationen ist vor der Herausgabe intern sorgfältig zu prüfen, um Fehler rechtzeitig zu erkennen. Werden Anfragen unpräzise, unvollständig oder gar falsch beantwortet, kann dies (zusätzliches) Misstrauen bei der zuständigen Aufsichtsbehörde wecken.

Ablauf von Untersuchungen

Auftragsumfang und Governance

Die Bestimmung des Auftragsumfangs kann eine anspruchsvolle Aufgabe sein. Nicht immer liegen die zu beantwortenden Fragen auf der Hand. Dies ist insbesondere dann der Fall, wenn trotz Hinweisen auf Verfehlungen wenig faktenbasierte Informationen vorliegen. Mit Blick auf eine allfällige spätere Ver-

öffentlichung der Untersuchungsergebnisse ist darauf zu achten, wie die Fragen zu formulieren sind. Wichtig ist in allen Fällen, dass die Untersuchende für die genaue Formulierung des Auftragsumfangs genügend Zeit investiert. Zu bestimmen sind die Kernfragen, die es zu beantworten gilt und wie die Untersuchung personell, organisatorisch und zeitlich einzugrenzen ist. Es kommt vor, dass sich im Verlauf der Untersuchung Erkenntnisse ergeben, die eine Anpassung bzw. Erweiterung des Auftragsumfangs erforderlich machen. Dies ist sowohl von der Untersuchenden wie von den Entscheidungsträgern zu berücksichtigen. Ebenfalls zu Beginn der Untersuchung sind die Rahmenbedingungen der Untersuchung (Governance) zu definieren. Dazu gehören Fragen betreffend Zusammensetzung des Untersuchungsteams. Ein Untersuchungsverantwortlicher, Koordination, Kommunikation sowie der gesamte Informations- und Datenfluss müssen festgelegt und die damit verbundenen Themen Vertraulichkeit, Datensicherung und Datenschutz berücksichtigt und mit Disziplin verfolgt werden.

Untersuchungsplan, Verhältnismässigkeitsgrundsatz und Vertraulichkeit

Die Untersuchende erstellt einen Untersuchungsplan und damit einhergehend eine zeitliche Planung. Der Faktor Zeit spielt eine wichtige Rolle. Eine laufende Untersuchung kann für die involvierten Personen sehr belastend sein, bindet unternehmensintern Ressourcen und kann sich auf die betroffene Organisationseinheit unter Umständen lähmend auswirken. Deshalb ist ein hohes Tempo anzuschlagen. Zudem ist der Kreis der involvierten Personen möglichst klein zu halten.

Die gewählten Untersuchungshandlungen müssen verhältnismässig sein. Nicht alles, was im Hinblick auf die Abklärung eines bestimmten Sachverhalts wünschbar ist, ist auch verhältnismässig. So ist die systemgestützte Auswertung von E-Mails für die Erstellung des Sachverhalts oftmals sehr aufschlussreich, in der Regel aber mit hohen Kosten verbunden. Auch der Kreis der zu befragenden Personen muss gut überlegt sein, da die Vorbereitung und Durchführung einer Befragung mit grossem Aufwand verbunden ist. Jede Untersuchungshandlung muss im Einzelfall sorgfältig bestimmt und Aufwand und Nutzen müssen gegeneinander abgewogen werden.

Untersuchungshandlungen

Sichtung von Unterlagen

Eine Untersuchung startet in der Regel mit der Sichtung der anwendbaren Regularien und vorhandener Dokumente. Anhand der am Anfang einer Untersuchung vorliegenden Unterlagen lässt sich ein Sachverhalt kaum je rekonstruieren. Die Aufarbeitung des Sachverhalts bedingt vielmehr, dass die Untersuchende laufend Informations- und Datenanfragen an das betroffene Unternehmen stellt und damit bestehende, für den abzuklärenden Fall relevante Lücken schliesst. Die Beantwortung dieser Anfragen ist für das betroffene Unternehmen aufwendig, da umfangreiche Daten aufbereitet und geliefert werden müssen.

Befragungen

Ein unverzichtbares Element der Untersuchung bilden die Befragungen. Damit sollen Unklarheiten im Sachverhalt beseitigt und Lücken geschlossen werden. Die Durchführung von Befragungen ist anspruchsvoll. Sie erfordern eine minutiöse Vorbereitung und sind entsprechend arbeitsintensiv. Eine Befragung kann sich mitunter auch in eine unvorhersehbare Richtung bewegen. So können Aussagen der befragten Person die bisherigen Erkenntnisse der Untersuchung in Frage stellen, die befragte Person kann versuchen, die Beantwortung der Fragen durch ausweichende Antworten zu vermeiden oder den Zeitplan durch ihre langwierigen Ausführungen durcheinanderzubringen. In allen Fällen ist es an der Untersuchenden, die Befragung wieder in geordnete Bahnen zu lenken und – wenn erforderlich – die Befragungstaktik bzw. die Fragen anzupassen. Die Untersuchende muss dabei jederzeit ergebnisoffen, flexibel und zielorientiert bleiben.

Bei den Befragten handelt es sich meist um Mitarbeitende, die in einem Arbeitsverhältnis zum betroffenen Unternehmen stehen. Arbeitnehmer sind grundsätzlich verpflichtet, wahrheitsgetreu und vollständig über geschäftsbezogene Vorgänge Auskunft zu geben. Befragte Arbeitnehmer haben aber auch das Recht, zu Beginn der Untersuchung aufgeklärt zu werden, d.h. die Untersuchenden haben sich vorzustellen und darzulegen, in welcher Funktion und in wessen Namen sie die Befragung durchführen. Sinn und Zweck der Untersuchung sind der befragten Person ebenfalls zu erklären. Soweit im Einzelfall relevant, sind Fragen zu Vertraulichkeit, Protokollierung, Akteneinsicht, rechtliches Gehör, Rechtsvertretung, Aussagepflicht und -verweigerung zu adressieren.

Es hat sich in der Praxis bewährt, die Befragung mit sogenannt «offenen» Fragen zu beginnen, d.h. ohne die Vorlage von Unterlagen. Damit erhält die befragte Person den nötigen Raum, um die Geschichte mit ihren Worten zu erzählen. Die Untersuchende hat allerdings darauf zu achten, dass die Ausführungen der befragten Personen fallrelevant bleiben und nicht zu langatmig werden. Das Hauptgewicht einer Befragung sollte in der Regel auf konkrete, geschlossene Fragen gelegt werden. Damit sichergestellt ist, dass eine Befragung alle wesentlichen Aspekte des Sachverhalts adressiert und Schlüsseldokumente der befragten Person zur Stellungnahme vorgelegt werden können, empfiehlt es sich, vorgängig einen detaillierten Fragenkatalog mit den Schlüsseldokumenten als Beilagen vorzubereiten. Ausserdem ist darauf zu achten, dass der Zeitplan eingehalten wird, ansonsten die Untersuchende Gefahr läuft, nicht alle Fragen stellen zu können.

Handelt es sich bei der befragten Person um eine Person, gegen die Vorwürfe erhoben wurden, so ist ihr vor Abschluss der Untersuchung die Möglichkeit einzuräumen, zu den Vorwürfen und belastenden Unterlagen Stellung zu nehmen. Zu diesem Zweck können ihr der Entwurf des Untersuchungsberichts oder Teile davon ausgehändigt werden – immer unter Berücksichtigung allfälliger Schutzinteressen von Dritten.

Berichterstattung

Die Berichterstattung erfolgt in der Regel in schriftlicher Form und umfasst im Kern die Darlegung des Sachverhaltes. Die Fakten sind sachlich, präzise und wertungsfrei wiederzugeben. Spekulationen sind zu unterlassen. Sofern der Untersuchungsauftrag die rechtliche Würdigung und Handlungsempfehlungen beinhaltet, werden diese im Untersuchungsbericht dargelegt. Würdigung und Handlungsempfehlungen können auch separiert werden. In einem Bericht nicht fehlen darf eine Zusammenfassung («Executive Summary»). Diese sollte die wesentlichen Eckpunkte des Sachverhalts sowie die gezogenen Schlussfolgerungen klar, verständlich und konzis wiedergeben.

balkanyi@lexp.ch
muedespacher@lexp.ch
www.lexp.ch

In Zeiten steigender Zinsen und einer sich abzeichnenden globalen Rezession entscheidet die Qualität

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

und Rui Ramires, CFA
Senior Investment Strategist
Dreyfus Söhne & Cie AG, Banquiers

Die privaten Haushalte in den USA konnten während der Pandemie ein dickes finanzielles Polster anlegen. Obwohl die Zinsen in den Vereinigten Staaten auf ein rekordtiefes Niveau gesenkt wurden, führte der Mangel an Konsummöglichkeiten, verbunden mit staatlichen Hilfsprogrammen, zu einem starken Anstieg der Ersparnisse. Die Sparquoten sind erst mit dem Ende der Lockdowns wieder gesunken, dafür umso deutlicher. Insgesamt sind die Konsumenten dank den Pandemie-Ersparnissen finanziell noch recht solide aufgestellt. Zusammen mit dem starken Arbeits- und Häusermarkt ist dies der Haupttreiber für die starke US-Wirtschaft und die hohe Inflation, die von der Fed nur schwer unter Kontrolle gebracht werden kann. Ihre Massnahmen wirken nur mit grosser Verzögerung, weshalb sie gemäss Markterwartungen die Leitzinsen bis zum Frühjahr 2023 auf 5% weiter anheben dürfte. Im Zuge dessen stellt sich die Frage, wie denn der Unternehmenssektor für das neue Zinsumfeld gerüstet ist.

Gewinnausschüttungen aber kaum Schuldenabbau bei den Unternehmen

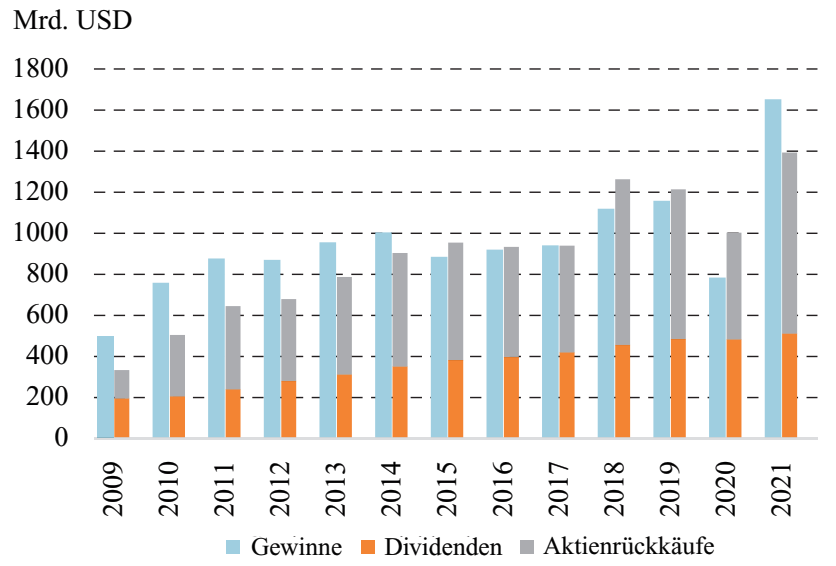
Seit dem Ende der grossen Finanzkrise 2009 konnten die Unternehmen von zwar moderatem, aber stetigem Wirtschaftswachstum bei gleichzeitig konstant sinkenden Zinsen profitieren. Dieses sogenannte «Goldlöckchen-Umfeld» wurde aber von den wenigsten Firmen genutzt, um Schulden abzubauen. Stattdessen sind grosszügige Dividendenausschüttungen und Aktienrückkäufe getätigt worden, wie Grafik 1 am Beispiel der Unternehmen im S&P 500 zeigt. Seit 2016 haben diese aufgrund des billigen Zentralbankgeldes im Schnitt sogar mehr ausgeschüttet als sie verdient haben.

Die besonders in den USA verbreitete Praxis der Aktienrückkäufe war im Niedrigzinsumfeld ein naheliegendes Instrument zur Optimierung des Shareholder Values. Die Senkung der Anzahl verfügbarer Aktien im Markt führt zu einer Gewinnverdichtung, und mit der implizit kommunizierten Einschätzung eines unterbewerteten eigenen Aktienpreises geht ausserdem eine positive Signalwirkung an die Aktionäre einher. Die Auswirkungen dieser Optimierung lassen sich insbesondere in den USA und in einem begrenzteren Rahmen auch am globalen Markt feststellen. So beschreibt der Janus Henderson Corporate Debt Index, der gemessen an der Marktkapitalisierung die weltweit 900 grössten Nichtfinanzunternehmen enthält, wie die Nettoverschuldung (Schulden abzüglich liquider Mittel und kurzfristiger Finanzanlagen) seit 2015 kontinuierlich gestiegen ist. Erst seit Mitte 2021, mit dem drohenden Zinsanstieg am Horizont, ist eine Bemühung der Unternehmen um Schuldenreduktion feststellbar. Ob die Trendwende des Schuldenabbaus in absehbarer Zeit Bestand haben wird, ist unterdessen kritisch zu betrachten.

Steigende Zinsen, Rezessionsängste und Nervosität an den Anleihenmärkten

Im Zuge der besprochenen Zunahme der Unternehmensgewinne ist die Schuldentragfähigkeit der Unternehmen ebenfalls gestiegen. Das Verhältnis von Zinslast und Vorsteuergewinnen hat sich daher in der Vergangenheit auf einem relativ moderaten Niveau bewegt. Unterdessen sind die Zinsen seit Anfang 2022 dramatisch angestiegen und werden im Frühjahr 2023 voraussichtlich ihren Höchststand erreichen. Zudem zeichnet sich immer klarer eine globale Rezession ab. Diese Entwicklungen führen im Wesentlichen zu zwei Aspekten: Zum einen wird das lahmende Wachstum die Unternehmensgewinne zunehmend unter Druck setzen. Zum anderen wird es für die Unternehmen deutlich

Grafik 1: Gewinne und Ausschüttungen im S&P 500

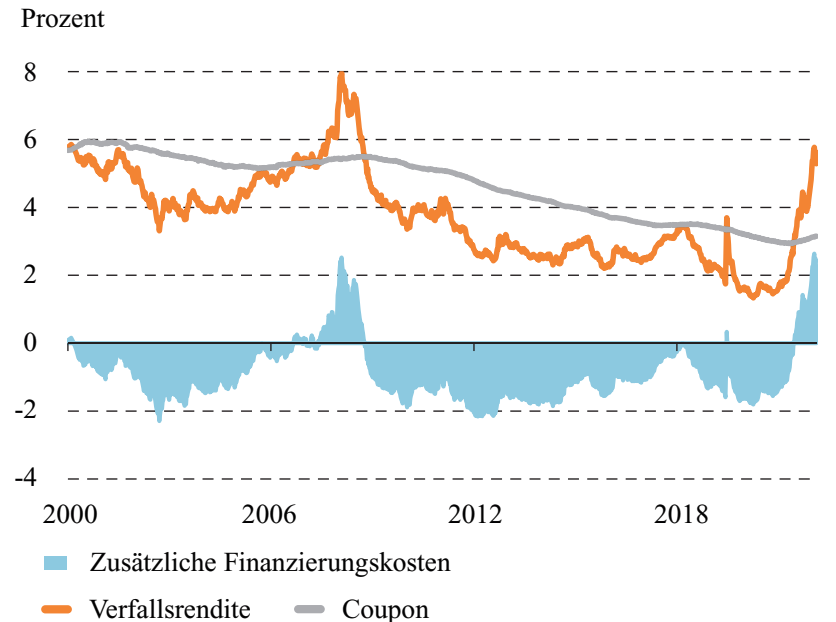


Quelle: S&P Dow Jones Indizes

teurer, sich neu zu verschulden. So ist im Bloomberg Global Aggregate Corporate Bond Index, der das globale Obligationenuniversum von Unternehmen mit Anlagequalität (Investmentgrade >= BBB) widerspiegelt, die durchschnittliche Rendite auf Verfall in lokaler Währung auf über 5% gestiegen. Der durchschnittliche Coupon im Index, der als Proxy für die effektiven Kosten der Unternehmen auf den bestehenden Schulden gesehen werden kann, liegt dagegen immer noch nur knapp über 3%. Die Differenz von aktuell 2,2% bedeutet für die Unternehmen bei Auslaufen der bestehenden Schulden zusätzliche Refinanzierungskosten.

Die gute Nachricht ist, dass die meisten Unternehmen diese Kosten erst zeitlich versetzt zu spüren bekommen – die durchschnittliche Laufzeit der Anleihen im Index beträgt circa 8 Jahre. Im aktuellen Umfeld hoher Zinsen und Risikoprämien erlaubt eine möglichst langfristige Verschuldung eines Unternehmens eine Neuverschuldung zu einem späteren Zeitpunkt. Somit bleibt die Eventualität offen, die kommende Phase des rückläufigen globalen Wachstums möglichst zu überbrücken und sich in einem allenfalls günstigeren Zins- und Gewinnumfeld neu zu verschulden. Marktteilnehmer nehmen jedoch bereits jetzt viel Ungemach vorweg. So weisen verschiedene Indikatoren wie z.B. der Corporate Bond Market Distress Index des New York Fed auf eine angespannte Lage hin. Die Subindikatoren des Indexes – gesunkene Emissionsaktivitäten, höhere Risikoaufschläge, geringere Volumina und abgeflaute Liquidität – veranschaulichen allesamt, dass es für Unternehmen im Laufe des Jahres schwieriger geworden ist, zu akzeptablen Konditionen Geld aufzunehmen.

Grafik 2: Coupon und Verfallsrenditen im Bloomberg Global Agg. Corporate Index



Quelle: Bloomberg

Kreditqualität und Liquidität entscheidend bei der Schuldnerauswahl

Die finanzielle Leistungsfähigkeit eines Unternehmens hängt in hohem Mass vom vorherrschenden Marktumfeld ab. Im aktuellen unsicheren makroökonomischen Umfeld ist die Bewertung der Kreditqualität und Liquidität eines Unternehmens bei der Schuldnerauswahl entscheidend. Anhand des Verhältnisses der Nettoverschuldung zum Ebitda lässt sich die Liquiditätslage eines Emittenten beurteilen. Unternehmen mit einem tiefen Financial Leverage sind besonders gut aufgestellt, da sie ihre Verschuldung durch beständige Gewinne fundiert decken können. Zudem ist eine solide Ertragskraft wichtig. Sie kann mit der sogenannten Ebit-Marge festgestellt werden. Je höher das Ergebnis in Prozent des Umsatzes ausfällt, desto profitabler arbeitet das entsprechende Unternehmen und desto besser können wirtschaftlich schwierige Zeiten gemeistert werden. Allgemein schneiden Unternehmen mit soliden Bilanzen, einer umsichtigen Finanzpolitik und einer starken Liquiditätsposition sowie der Fähigkeit, Zugang zu den Märkten zu erhalten, in einem solchen Umfeld besonders gut ab.

marius.baumann@dreyfusbank.ch
rui.ramires@dreyfusbank.ch
www.dreyfusbank.ch

Privatkunden wollen vermehrt Privatmarktanlagen – Vermögensverwalter sind zunehmend gefordert

Vermögende Privatpersonen in der Schweiz betrachten Privatmarktanlagen als wichtigen Teil ihrer Anlagestrategie. Während rund 30% bereits investiert sind, wären 40% derjenigen, die noch nicht investiert sind, daran interessiert, wenn der Zugang zu Privatmarktanlagen einfacher wäre. Derzeit ist Private Equity die gefragteste Anlageklasse, während Private Debt noch kaum in den Portfolios vertreten ist. Dies sind einige der Ergebnisse einer neuen Studie, die von Mercer und Titanbay veröffentlicht wurde und für die über 100 vermögende Privatpersonen in der Schweiz mit einem liquiden Vermögen zwischen 500'000 und 5 Mio. Franken befragt wurden.

Obwohl das Interesse an Privatmärkten gross ist, gibt es eine Reihe von (vermeintlichen) Hindernissen, die vermögende Privatpersonen davon abhalten, solche Anlagen zu tätigen: Mangelndes Wissen (47%) und ein höheres erwartetes Risiko im Vergleich zu anderen Anlageformen (43%) sind die beiden Haupthinderungsgründe. Höhere Kosten (17%), die Schwierigkeit, geeignete Angebote zu finden (17%), lange Sperrfristen (12%) und zu hohe Mindestanlagebeträge (11%) sind weitere genannte Hindernisse.

Vermögensverwalter und Privatbanken müssen tätig werden

«Unsere Umfrage zeigt, dass Vermögensverwalter und Privatbanken noch viel Arbeit vor sich haben», kommentiert Wolfgang Batt, Principal bei Mercer Schweiz. «Das Interesse an Privatmarktanlagen ist vorhanden, aber es gibt auch Hindernisse und Herausforderungen. Einige davon bestehen lediglich in einem Mangel an Aufklärung, der von den Vermögensverwaltern proaktiv angegangen werden kann und sollte. Andere, wie Kosten und Mindestanlagebeträge, können etwas schwieriger zu lösen sein. Aber es gibt bereits Angebote auf dem Markt, z.B. solche, die sich auf Fintech-Plattformen stützen, die auch diese Hindernisse lösen könnten.»

Das Interesse an Private Equity ist gross: 87% derjenigen, die ein starkes Interesse an Investitionen in den privaten Märkten haben, geben dies als ihre gewünschte Anlageklasse an. 50% von ihnen würden in einen diversifizierten Dachfonds investieren wollen, während 27% es vorziehen würden, dass die Privatmärkte Teil ihres aktuellen Vermögensverwaltungsmandats sind. Auf die Frage, wie sie Zugang zu diesen Anlagen erhalten wollen, bevorzugen 47% ein hybrides Angebot, das aus einer digitalen Plattform in Verbindung mit einer persönlichen Beratung besteht. 27% bevorzugen eine rein persönliche Beratung, während 20% rein digital vorgehen möchten. Bei der Frage nach den Gründen für Privatmarktinvestitionen suchen 70% der Befragten nach mehr Diversifizierung, 53% nach mehr Rendite, während 7% mit ihrer Investition eine grössere Wirkung erzielen wollen, z.B. in den Bereichen Soziales und Umwelt.

Tiefere und kurzfristigere Investitionen am gefragtesten

Die meisten Befragten (70%) wollen bis zu 100'000 Franken in private Märkte investieren. 6% planen Investitionen zwischen 300'000 und über 500'000 Franken. Mehr als die Hälfte (53%) der vermögenden Privatpersonen in der Schweiz erwartet, dass der Grossteil ihres Kapitals in den nächsten 5 bis 7 Jahren zurückbezahlt wird, während ein Drittel bereit wäre, ihre Investitionen für 8 bis 10 Jahre festzuschreiben.

«Flexibilität und ein offenes Ohr für die Kundenbedürfnisse sind der Schlüssel zu Privatmarktlösungen, die für vermögende Privatpersonen funktionieren. Sie wünschen sich Zugang zu Lösungen auf institutionellem Standard, mit breiter Diversifizierung über hervorragende Manager und starke Renditen, aber ohne die potenziellen Nachteile von grossen Ticketgrössen und komplexen Zeichnungsprozessen», so Tobias Wolf, Head Investments bei Mercer Schweiz. «Neue, digital gesteuerte Lösungen und Plattformen werden der Schlüssel sein, um Privatpersonen Zugang zu den privaten Märkten zu verschaffen, da die traditionelleren Ansätze für sie häufig nicht funktionieren.»

Aussicht auf bessere Renditen – Hindernisse überwinden

Eine weltweite Umfrage unter 125 Vermögensverwaltern in 26 Ländern ergab, dass 73% in den nächsten 12 Monaten entweder in illiquide Vermögenswerte investieren oder dies in Erwägung ziehen. Eine überwältigende Mehrheit (86%) gab an, dass der Hauptgrund für Investitionen in private Märkte und andere illiquide Anlageklassen in besseren Renditen oder höheren Anlageerträgen liegt – teilweise in der Erwartung attraktiver Einstiegsmöglichkeiten in den nächsten Jahren. 71% waren jedoch besorgt über die Sperrfristen, während 59% sagten, dass sie nicht über die Ressourcen verfügten, um die erforderliche Due-Diligence-Prüfung vor der Investition durchzuführen. Nur 21% der Befragten gaben an, dass ihre Kunden die Gebühren für diese Art von Investmentfonds und -strategien für zu hoch halten. Die «Verbesserung des Kundenerlebnisses» hatte für die Vermögensverwalter oberste Priorität (76%).

www.mercer.ch

Nachhaltigkeitsversprechen und Regulatorik im Fondsverkauf

Von Luisa Lange
Sustainability Management
Ethius Invest

Seit Inkrafttreten der «Sustainable Finance Disclosure Regulation» (SFDR) der Europäischen Union im März 2021 sind Vermögensverwalter verpflichtet, in der EU verkaufte Fonds als Artikel 6, 8 oder 9 selbständig zu klassifizieren. Ergänzend waren Fondsmanager in den letzten Monaten gefragt, die Umsetzung der technischen Regulierungsstandards (sog. RTS) der SFDR vorzubereiten, die im Januar 2023 in Kraft treten werden. Diese Standards verlangen von den Managern, detaillierte Auskunft über den ESG-Ansatz ihrer Fonds offenzulegen. Dabei müssen Angaben zu den Nachhaltigkeitsrisiken und -auswirkungen sowie regelmässig aktuelle Informationen dazu in vorvertraglichen Dokumenten getätigt werden.

Seit Einführung dieses Systems hat sich eine interessante Entwicklung am Fondsmarkt bemerkbar gemacht. In der Zwischenzeit haben einige Fondsmanager die Klassifizierung ihrer Fonds überprüft und gemäss im Oktober 2022 veröffentlichter Daten von Morningstar viele sog. «Art. 9 Produkte» auf «Art. 8 Produkte» herabgestuft. Die zunächst teils ungenauen Vorschriften auf EU-Ebene zu nachhaltigen Geldanlagen scheinen Einfallstore für konventionelle Fondshäuser geschaffen zu haben, einigen Produkten einen grünen Anstrich zu verpassen, ohne die notwendige transformative Leistung zu vollziehen, die die Einstufung eines Fonds mit Art. 9 Status begründen könnte.

Die EU-Kommission hatte deshalb mit ihren im Juli 2021 veröffentlichten Q&A zur SFDR für eine klarere Abgrenzung zwischen Finanzprodukten gesorgt, die Art. 8 und Art. 9 der SFDR zuzuordnen sind. Bei Finanzprodukten mit Art. 8 Status geht es um die «Transparenz bei der Bewerbung ökologischer oder sozialer Merkmale». Ein Art. 8 Produkt ist somit zunächst ein Produkt, das sich mit Nachhaltigkeit assoziiert – sei es über den blossen Produktnamen («ESG-Fonds») oder durch werbliche Beschreibungen. Nicht erforderlich ist, dass ein Art. 8 zugeordneter Fonds eine konkrete «nachhaltige Investition» im Sinne der SFDR tätigt. Diese Vorgabe gilt nur für Art. 9 Fonds und erklärt, wieso die grossen Asset-Management-Gesellschaften entschieden haben, immer weniger Fonds aus ihrem Produktsortiment in die Art. 9 Kategorie einzuordnen oder diese umzuklassifizieren.

Ausschliesslich Nachhaltigkeitsfonds basierend auf Art. 9 der Offenlegungsverordnung müssen nämlich darlegen, wie nachhaltige Investitionen angestrebt werden. Ein Finanzprodukt soll nur dann als Art. 9 Produkt anerkennungsfähig sein, wenn es ausschliesslich «nachhaltige Investitionen» tätigt. Faktisch hat damit Art. 9 der SFDR die Wirkung einer inhaltlichen Produktregulierung – auch wenn die Vorschrift formal nur eine Transparenzvorgabe macht.

Problematik:
Regulatorische Doppelspurigkeit

Analog zur SFDR-Regulierung gilt in Deutschland seit Mitte 2022 die um nachhaltigkeitsbezogene Ziele und Nachhaltigkeitsfaktoren ergänzte Mifid-2-Zielmarkt-Definition. Demnach müssen angebotene Fonds mit nachhaltigkeitsbezogenen Zielen z.B. die wichtigsten nachteiligen Auswirkungen (sog. PAIs) der SFDR und Mindestausschlüsse vorweisen, die vom BVI, der deutschen Kreditwirtschaft und dem deutschen Derivateverband gesondert definiert worden sind. Die Berücksichtigung birgt grosse Herausforderungen für in Deutschland ansässige Finanzberater, da sie zukünftig diese gesetzlich geforderten Merkmale mit der EU-Offenlegungsverordnung (SFDR) je nach Kundenwunsch und individuellem Verständnis von Nachhaltigkeit in Einklang bringen müssen.

Regulatorischer Wettstreit in Deutschland vs. keine Regulatorik in der Schweiz

In der Schweiz, wo bis jetzt keinerlei rechtlich bindende regulatorische Eckpfeiler für als nachhaltig beworbene Finanzprodukte gelten, brachten die im letzten Jahr veröffentlichten Resultate der Mystery-Shopping-Tour für Fonds von Greenpeace interessante Einblicke: In 43 Beratungsgesprächen bei 19 grossen Banken wurde explizit nach klimaverträglichen Produkten gefragt. In rund 23% der Gespräche wurde ein Produkt empfohlen, welches dieser Präferenz genügen sollte, keines davon konnte sich jedoch gemäss vorher angefertigtem Kriterienkatalog als solches qualifizieren. Anders als in Deutschland muss in der Schweiz jedoch kein Produktanbieter rechtliche Konsequenzen befürchten, wenn Nachhaltigkeitsversprechen nicht eingehalten werden. Die Finma stellte wohl deshalb in einer Aufsichtsmitteilung von November 2021 zur «Prävention und Bekämpfung von Greenwashing» die Reputationsrisiken für den Finanzplatz Schweiz fest und begrüsste zeitgleich, dass der Bundesrat Anpassungen im Finanzmarktrecht erwägt, die möglicherweise Ergänzungen im Fidleg vorsehen. Gleichzeitig positioniert sich die Schweizerische Bankiervereinigung zurückhaltend. Gemäss ihrer offiziell einsehbaren Position ist es «aus Sicht der Schweiz verfrüht, sich bereits jetzt regulatorisch auf einen bestimmten Ansatz festzulegen».

Es bleibt offen, ob Investorinnen und Investoren aus der EU durch die aktuelle Regulatorik tatsächlich besser vor Greenwashing geschützt sind als solche aus der Schweiz. Fest steht, dass nach wie vor viele Asset Manager in beiden Märkten Werbung platzieren, die als beschönigend umweltfreundliche Kommunikation gilt. Dabei besteht ein Drahtseilakt zwischen Verkaufsargumenten, welche möglicherweise noch keine Lügen sind, die justiziabel wären und Nachhaltigkeitsversprechen, die tatsächlich einhaltbar sind.

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

Moral, Ethik und Rendite: Nahrungsmittelproduktion der Zukunft

Als Argumente gegen etablierte Methoden der Nahrungsmittelproduktion werden oft moralische und ethische Bedenken, beispielsweise das Tierwohl, vorgebracht. Solche Argumente sind zwar wohl begründet, stossen jedoch oft auf Widerstand. Als Investoren und Weltbürger sollten wir unbedingt auch die ökonomischen und ökologischen Aspekte beachten, denn sie lassen sich immer weniger wegdiskutieren.

Von Dr. Henning Stein
Global Head of Thought Leadership and Market Strategy, Invesco

Ein System, das seinen Zweck nicht mehr erfüllt

Wenn man mit einer Abstimmung 8 Milliarden Leben beeinflussen könnte, würde man damit Einfluss auf die Entwicklung der gesamten Menschheit nehmen. Wenn man mit einer Abstimmung jedoch 50 Milliarden Leben beeinflussen könnte, wäre das eine Dimension, bei der man Einfluss auf die globale Nahrungsmittelentwicklung nehmen könnte – 50 Milliarden Tiere leben und sterben in Massentierhaltung.

Am 25. September 2022 stimmten die Schweizerinnen und Schweizer im Rahmen ihres Modells der direkten Demokratie in einer wegweisenden Volksabstimmung über das Tierwohl bei Massentierhaltung ab. Ein «Ja» hätte den Weg für ein landesweites Verbot industrieller Tierzuchtmethoden geebnet. Die Debatte darüber erregte international Aufmerksamkeit. Das Magazin «Time» beschrieb die Volksabstimmung als «grosses Fragezeichen für den Speiseplan von ganz Europa». Philipp Ryf, ein Kampagnenmanager der gemeinnützigen Organisation Sentience, die die Abstimmung ursprünglich anregte, merkte dazu an: «Menschen, die noch nie über die Bedingungen auf Schweizer Bauernhöfen nachgedacht haben, tun das jetzt. Alle Politiker und Journalisten wissen über Einzelheiten Bescheid und werden wohl auch künftig darüber sprechen. Das ist für uns schon ein Erfolg.»

Am Ende stimmte die Mehrheit – etwas über 60% – mit «Nein». Ein grosser Teil der Abstimmenden hatte sich jedoch definitiv für einen radikalen Wandel ausgesprochen. Diese Menschen haben dadurch ausgedrückt, dass sie das Nahrungsmittelsystem, wie wir es kennen, für nicht mehr zweckmässig halten. Doch zum Glück ist der dringend nötige Wandel bereits voll im Gang. Und er wird nicht mehr nur von moralischen und ethischen, sondern zunehmend von unvermeidlichen ökologischen und ökonomischen Realitäten getrieben.

Rezept für eine Katastrophe

Viele der gravierendsten Bedrohungen unseres Planeten und seiner Bewohner resultieren aus der Missachtung der Natur. Rund um uns häufen sich die Belege, dass die Natur «zurückschlägt», wenn wir sie als Selbstverständlichkeit ansehen. Dazu zählen globale Herausforderungen wie Umweltzerstörung, Extremwetterereignisse und beispielloser Artenschwund. All diese und weitere drängende Probleme sind eng miteinander verknüpft (Prinzip der gegenseitigen Kausalität). Das Nahrungsmittelsystem ist dabei eng mit dem zentralen Nexus verwoben.

Betrachten wir etwa den Zusammenhang zwischen Nahrungsmittelproduktion und Klimakrise. Studien postulieren, dass die Produktion von Nahrungsmitteln über 40% der durch Menschen verursachten Treibhausgasemissionen ausmacht. Industrielle Nutztierzucht bedeutet, dass Massentierhaltung einen erheblichen Beitrag dazu leistet.

Was heute als moderne Landwirtschaft gilt, ist auch der Nährboden für hoch resistente Krankheitserreger. Es wurden eindeutige Zusammenhänge zwischen Intensivlandwirtschaft, zoonotischen Infektionen und der Aussicht auf weitere verheerende Pandemien aufgezeigt.

Doch vielleicht steht das derzeitige Nahrungsmittelsystem auch einfach nur deswegen vor dem Untergang, weil es nicht in der Lage sein wird, die Weltbevölkerung zu versorgen. Man könnte sagen, dass die Lage noch nie so trostlos war wie jetzt. 2021 waren nach Angaben des Welternährungsprogramms fast 200 Millionen Menschen «von einer akuten Ernährungskrise betroffen». Zudem war die Hungersituation laut Welthunger-Index in 37 Ländern «ernst» und in 10 «alarmierend» oder «äusserst alarmierend». Der Global Hunger Index (GHI) warnte 2021 in seinem Bericht «Hunger and Food Systems in Conflict Settings», dass langjährige Bemühungen, um Hunger und Unterernährung zu bekämpfen, «gefährlich aus dem Ruder» gelaufen sind und beschrieb das UN-Nachhaltigkeitsziel «Kein Hunger» als «tragischerweise noch weit entfernt».

Technologiegetriebene Lösungen

Diese düstere Entwicklung nahm bereits vor Jahrzehnten ihren Anfang – vielleicht bereits während der sogenannten Grünen Revolution in den späten 1940er Jahren. Jetzt stellt sich die Frage, ob man diese Verschlechterung stoppen und umkehren kann. Die Antwort lautet ja, denn gegenseitige Kausalität wirkt in beide Richtungen. Daher kann jedes Element des Nexus die anderen negativ oder positiv beeinflussen.

Das bedeutet, dass ein neues Nahrungsmittelsystem viel dazu beitragen kann, dieselben Probleme anzugehen, die das bestehende zurzeit verschlimmert.

Wie in fast allen Bereichen heutzutage ist auch hier Technologie der entscheidende Faktor. Agrartechnologie (AgTech) etabliert sich als Säule eines neu entstehenden und wirklich nachhaltigen, «intelligenten» Nahrungsmittelsystems. 2010 betrugen die Investitionen in diesem Sektor noch unter 100 Mio. US-Dollar; etwas mehr als 10 Jahre später erzielte ein einzelnes AgTech-Unternehmen bei seinem Börsengang an der Nasdaq bereits einen Emissionserlös von 475 Mio. US-Dollar. Der gesamte Markt für intelligente Ernährung könnte bis 2028 ein Volumen von 950 Mrd. US-Dollar erreichen und bereits zuvor ein zweistelliges durchschnittliches jährliches Wachstum erzielen.

Angesichts anhaltender Umwälzungen des bestehenden Systems rücken viele Durchbrüche im AgTech-Sektor schnell vom Rand in den Mittelpunkt. Dazu zählen vertikaler Anbau, bei dem Pflanzen in übereinander angeordneten Schichten in kontrollierter Umgebung wachsen, sowie Hydroponik und Aeroponik – bei denen Nährstoffe nicht aus der Erde, sondern aus mineralischen Nährlösungen auf Wasserbasis stammen. Hinzu kommen Datennutzung, Drohnen und künstliche Intelligenz, um die Wachstumsbedingungen zu überwachen und zu steuern. Solche Fortschritte erleichtern Prozesse wie KI-getriebene Schädlingsbekämpfung und Bewässerung, aber auch autonome landwirtschaftliche Fahrzeuge und Ernte-Roboter.

Sogar in der zurzeit noch frühen Phase sind auf nationaler Ebene bereits erste Erfolge zu verzeichnen. So eröffneten die Vereinigten Arabischen Emirate im Mai 2021 das Dubai Food Tech Valley, um die Nahrungsmittelproduktion zu verdreifachen – etwa durch Förderung vielversprechender Konzepte sowie Unterstützung von Startups und Unternehmern.

Der Mythos steigender Kosten

Im Nachgang zur Schweizer Volksabstimmung wurde berichtet, dass viele Abstimmende sich für ein «Nein» entschieden, weil sie befürchteten, dass ein Verbot der Massentierhaltung zu steigenden Nahrungsmittelpreisen führen würde. Davor hatten Gegner des Verbots im Vorfeld mehrfach gewarnt. Da vegetarische und vegane Ernährungsgewohnheiten aber zunehmen, werden pflanzenbasierte Alternativen immer allgegenwärtiger, sowohl auf Speisenkarten als auch in Verkaufsregalen. Zurzeit sind sie im Allgemeinen oft noch teurer als ihre «traditionellen» Pendants. Die Kosten der Herstellung alternativer Proteine fallen jedoch schnell. Ein Beispiel ist Präzisionsfermentation – ein hochmoderner Prozess, bei dem Mikroorganismen darauf «programmiert» werden, bestimmte Proteine, Enzyme, Vitamine, Fette oder andere Inhaltsstoffe zu produzieren. Im Jahr 2000 kostete es etwa 1 Mio. US-Dollar, ein Kilogramm eines bestimmten Moleküls mit dieser Methode herzustellen. Mittlerweile sind die Kosten dafür auf nur 100 US-Dollar gefallen, und in einigen Jahren dürfte die Herstellung für unter 10 US-Dollar gelingen.

Dadurch könnte die konventionelle Fleisch- und Milchwirtschaft in nächster Zeit tatsächlich verschwinden. Eine aktuelle Studie prognostiziert «angesichts der weitreichendsten Umwälzung der Nahrungsmittel- und Agrarproduktion seit der ersten Domestizierung von Pflanzen und Tieren vor 10’000 Jahren» ihren «vollständigen Zusammenbruch» bis 2030.

Der Zerfall könnte bereits begonnen haben. 2020 gingen angesichts starker Konkurrenz von alternativen Produkten zwei der grössten traditionellen US-Hersteller von Molkereiprodukten kurz hintereinander pleite: Borden und Dean Foods. 2021 investierten Privatunternehmen 1,5 Mrd. US-Dollar in Lebensmitteltechnologien, die Fermentation nutzen – 147% mehr als im Jahr zuvor. Und das Wachstum dauert an: Allein im 1. Quartal 2022 wurden bereits 290 Mio. US-Dollar investiert. Lebensmitteltechnologie ist offenbar keine Nische oder Modeerscheinung.

Investitionen, Chancen und das Allgemeinwohl

Angesichts der Umwälzungen des globalen Nahrungsmittelsystems drängt sich eine weitere Frage auf: Wie lange wird dieser Wandel dauern? Das kann zwar niemand mit Gewissheit beantworten. Experten gehen jedoch davon aus, dass bis 2050 Investitionen in der Höhe von 20 bis 30 Bio. US-Dollar nötig sein werden.

Es gibt bereits Chancen für Unternehmen aller Grössen. Viele grosse Hersteller passen ihre Leitlinien und Prozesse an, und neue Unternehmen tragen massgeblich zu bahnbrechenden Innovationen bei. Dazu zählen «sauberes» Fleisch und nachhaltige Futtermittel. Die Entwicklung dürfte daher von zahlreichen Innovatoren, Förderern und Effekten geprägt werden. Dies sind die typischen Merkmale eines «schöpferischen Trends». Ein solcher Trend entsteht, wenn eine bestimmte Technologie oder ein grösserer Markt so schnell wachsen, dass ein massgeblicher und dauerhafter Wandel angestossen wird.

Viele schöpferische Trends zeigen, wie Technologie unser Leben vereinfachen kann. Das Internet und das Smartphone sind zwei klassische Beispiele dafür. In diesem Fall dürften wir jedoch auch erleben, wie Technologie unser Leben besser macht. Denn die Menschheit braucht dringend Methoden, um sich zu ernähren, ohne den Planeten zu zerstören. Zurzeit sehen wir alle, dass Ersteres mehr schlecht als recht, Letzteres jedoch bestens gelingt.

Moral und Ethik, Ökologie und Ökonomie

Es ist zwar noch viel zu tun. Wir befinden uns jedoch in einer Aufbruchphase zu einer neuen Ära – in der Investoren und Investitionen von Billionen US-Dollars eine massgebliche Rolle spielen werden. Technologie definiert die Grenzen des Möglichen immer wieder neu. Wie die Volksabstimmung in der Schweiz gezeigt hat, besteht ein grosser Wunsch nach Veränderung.

Moralische und ethische Argumente für einen radikalen Wandel des Nahrungsmittelsystems werden bereits seit Jahrzehnten heftig diskutiert – zu Recht oder zu Unrecht. Ökologische und ökonomische Argumente könnten jedoch bald unbestreitbar sein.

henning.stein@invesco.com
www.invesco.com

Deutschland–Schweiz: Spezialregelungen in den Doppelbesteuerungsabkommen oder die latente Gefahr der deutschen Besteuerung trotz Wohnsitz in der Schweiz

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

1. Einleitung

Die Schweiz ist für Zuzüger aus Deutschland weiterhin attraktiv. Gründe für den Zuzug gibt es viele. Ein wesentlicher Bewegrund für den Zuzug vieler Deutscher in die Schweiz ist sicherlich der attraktive Schweizer Arbeitsmarkt. Daneben bietet die Schweiz aber auch Steuervorteile gegenüber ihrem grossen Nachbarn, weshalb die Schweiz insbesondere für vermögende Privatpersonen, auch solche die nicht mehr am Arbeitsmarkt partizipieren, ein attraktiver Standort ist.

Doch es ist Vorsicht geboten, da Deutschland sich grundsätzlich für den Wegzug von Deutschland in die Schweiz ein weitreichendes, nachgelagertes Besteuerungsrecht sowohl für Zwecke der Einkommenssteuer als auch bei der Erbschaftssteuer abkommensrechtlich hat einräumen lassen.

Der vorliegende Beitrag gibt einen Überblick über gewisse Sonderregelungen in den Abkommen zwischen den beiden Staaten zur Vermeidung der Doppelbesteuerung bei der Einkommens- und der Vermögenssteuer (DBA D-CH) sowie bei der Nachlass- und Erbschaftssteuer (Erb-DBA D-CH), wobei die steuerrechtliche Situation und die nachgelagerten Auswirkungen eines Wegzuges aus Deutschland im Fokus stehen. Auf die deutsche Wegzugsbesteuerung, die in gewissen Konstellationen im Zeitpunkt des Wegzuges direkt eintreten kann, wird dagegen nicht weiter eingegangen.

1.1 Grundsätzliches zur «überdachenden Besteuerung»

Art. 4 Abs. 3 DBA D-CH erlaubt es dem deutschen Fiskus, eine in der Schweiz ansässige Person auch in Deutschland mit ihren weltweiten Einkünften der unbeschränkten Einkommenssteuerpflicht zu unterstellen, sofern sie in Deutschland über eine ständige Wohnstätte verfügt oder dort gewöhnlichen Aufenthalt von mind. 6 Monaten im Kalenderjahr hat (sog. *überdachende Besteuerung).*

Sofern die Voraussetzungen des Innehabens einer ständigen Wohnstätte in Deutschland nicht erfüllt sind, ist folglich erst zu prüfen, ob in Deutschland ein gewöhnlicher Aufenthalt vorliegt. Dieser ist nach abkommensrechtlicher Auslegung in der Regel dann zu bejahen, wenn sich der Steuerpflichtige pro Kalenderjahr an mehr als 183 Tagen in Deutschland aufhält.

Einkünfte aus Schweizer Betriebsstätten sowie selbständiger und unselbständiger Erwerbstätigkeit (Art. 24 Abs. 1 DBA D-CH) werden in Deutschland (unter Progressionsvorbehalt) freigestellt. Alle übrigen Einkünfte werden in Deutschland unter Anrechnung der Schweizer Steuern ordentlich besteuert. Die Bestimmung gilt unabhängig von der Nationalität einer betroffenen Person. Infolgedessen wird durch die überdachende Besteuerung die Besteuerung einer betroffenen Person auf das deutsche Einkommenssteuerniveau angehoben.

1.2 Voraussetzungen der überdachenden Besteuerung

1.2.1 Ständige Wohnstätte

In der Praxis relevant ist insbesondere das Vorliegen einer «ständigen Wohnstätte» in Deutschland. Als ständige Wohnstätte qualifiziert nach einschlägiger Rechtsprechung der deutschen Gerichte neben zum dauerhaften Wohnen geeigneten Räumlichkeiten, dass der Steuerpflichtige über ebendiese auch verfügen kann. Es muss sich dabei nicht zwingend um den Lebensmittelpunkt handeln. Grundsätzlich können folglich ebenso Ferien- und Wochenendhäuser als ständige Wohnstätte qualifizieren, sofern diese mit einer gewissen Regelmässigkeit genutzt werden. Eine regelmässige Verwendung verlangt gemäss einem Urteil des deutschen Bundesfinanzhofs in München allerdings eine Verweildauer von 50 Tagen pro Kalenderjahr.

Es gilt allerdings zu beachten, dass, soweit ersichtlich (Stand heute), die deutsche Finanzverwaltung die Aufgabe des bisherigen Wohnsitzes nur dann anerkennt, wenn eine bestehende Wohnstätte endgültig aufgegeben wird. Eine vollständige Auflösung des deutschen Wohnsitzes gelingt insbesondere dann, wenn eine Fremdvermietung oder der Verkauf der deutschen Wohnung(en)/Haus/Häuser bzw. die Kündigung der Mietwohnung/des Miethauses erfolgt.

1.3 Erweiterte beschränkte Einkommenssteuerpflicht

Art. 4 Abs. 4 DBA D-CH ermöglicht Deutschland bei einer in der Schweiz ansässigen natürlichen Person, die zuvor mindestens 5 Jahre in Deutschland unbeschränkt steuerpflichtig war, in Abweichung von den sonstigen im DBA D-CH vorgesehenen Zuteilungsnormen die Besteuerung aus Deutscher Quelle stammender Einkünfte bis zum Ende des 5. auf das Wegzugsjahr folgenden Jahres (sog. *erweiterte beschränkte Steuerpflicht).*

Diese Bestimmung gilt nicht für schweizerische Staatsangehörige. Das deutsche Besteuerungsrecht greift ausserdem nicht, wenn die natürliche Person in der Schweiz ansässig geworden ist, um hier bei einem von ihr unabhängigen Arbeitgeber eine echte unselbständige Erwerbstätigkeit auszuüben. Der Arbeitnehmerwegzug in die Schweiz ist folglich ein weiteres Ausschlusskriterium für die Durchsetzung der erweiterten beschränkten Einkommenssteuerpflicht. Nach Ablauf der vorgenannten Fristen kann Deutschland grundsätzlich nur noch im Rahmen der ordentlichen DBA-Zuteilungsnormen besteuern.

1.4 Erweiterte unbeschränkte Erbschaftssteuerpflicht

Unter dem Erbschaftssteuerabkommen hat Deutschland analog zur erweiterten beschränkten Einkommenssteuerpflicht sich auch ein Nachbesteuerungsrecht für den Nachlass zugesichert. Diese Sonderrechte bestehen ausschliesslich zugunsten von Deutschland. Es ist in diesem Zusammenhang auch darauf hinzuweisen, dass Zuwendungen unter Lebenden nicht in den Anwendungsbereich dieses Abkommens fallen.

1.4.1 In Wegzugsfällen

Nach deutschem unilateralem Erbschaftssteuerrecht gelten als Inländer auch deutsche Staatsangehörige, die sich nicht länger als 5 Jahre dauernd im Ausland aufgehalten haben, ohne einen Wohnsitz im Inland zu haben.

Das Erb-DBA DE-CH schränkt den deutschen Besteuerungsanspruch hier nicht ein. Art. 4 Abs. 4 Erb-DBA DE-CH statuiert nämlich, dass, wenn der Erblasser bis zum 31.12 des auf die Wohnsitzverlegung folgenden 5. Jahres verstorben ist, der Nachlass des Verstorbenen weiterhin der deutschen Erbschaftssteuer unterliegt (sog. *erweiterte unbeschränkte Erbschaftssteuerpflicht).* Sind die Voraussetzungen erfüllt, kann Deutschland das gesamte Nachlassvermögen nach deutschem Recht besteuern.

Art. 4 Abs. 4 Erb-DBA DE-CH kommt dann nicht zur Anwendung, wenn der Erblasser (i.) in der Schweiz einen Wohnsitz begründet hatte wegen Aufnahme einer echten unselbständigen Erwerbstätigkeit, (ii.) in der Schweiz einen Wohnsitz begründet hatte wegen Eheschliessung mit einem schweizerischen Staatsangehörigen oder (iii.) im Zeitpunkt, in dem er zuletzt über eine ständige Wohnstätte in Deutschland verfügt hatte, schweizerischer Staatsangehöriger oder Doppelbürger war.

1.4.2 Bei Doppelwohnsitz

Sofern der Erblasser in Deutschland über einen Nebenwohnsitz in der Form einer ständigen Wohnstätte im Zeitpunkt seines Todes verfügte, gestattet das Erb-DBA D-CH Deutschland ohne Ausnahme und Dauer in Art. 4 Abs. 3 Erb-DBA D-CH die überdachende Besteuerung. Die ständige Wohnstätte des Erblassers muss seit mindestens 5 Jahren bestanden haben. Die Bestimmung findet auch auf Erblasser mit Schweizer Staatsbürgerschaft Anwendung.

Anders als im Abkommen mit Deutschland betreffend die Einkommens- und Vermögenssteuer (siehe oben) verlangt Art. 4 Abs. 3 Erb-DBA D-CH zwingend eine ständige Wohnstätte. Art. 4 Abs. 5 Erb-DBA D-CH hält allerdings zugleich fest, dass Ferienwohnungen nicht als ständige Wohnstätte qualifizieren. Sind die Voraussetzungen erfüllt, kann Deutschland das gesamte Nachlassvermögen nach deutschem Recht besteuern.

1.4.3 Durch Anknüpfung an den Begünstigten

Sofern ein Begünstigter im Zeitpunkt des Todes des in der Schweiz ansässigen Erblassers in Deutschland über eine ständige Wohnstätte verfügte oder dort seinen gewöhnlichen Aufenthalt hatte, wird die überdachende Besteuerung ebenfalls ausgelöst. Die deutsche Seite hat sich somit eine doppelte steuerliche Anknüpfung für Erbschaftssteuerzwecke vorbehalten. Bei fehlendem Zugriff auf den Erblasser wird folglich geprüft, ob der Begünstigte die Voraussetzungen von Art. 8 Abs. 2 Erb-DBA D-CH erfüllt. Die Spezialregelung kommt dann nicht zur Anwendung, wenn sowohl Erblasser als auch Begünstigter im Todeszeitpunkt über die schweizerische Staatsangehörigkeit verfügten. Sofern die Voraussetzungen für die Anwendung von Art. 8 Abs. 2 Erb-DBA D-CH erfüllt sind, kann Deutschland das dem Begünstigten zufallende Vermögen besteuern, d.h. seinen Anteil am Nachlass.

2. Fallbeispiel

Das Ehepaar Willhelm-Karl zieht in die Schweiz, um dort seinen Ruhestand zu verbringen. Die beiden Kinder des Ehepaars leben bereits seit mehr als 10 Jahren in der Schweiz, wo sie einer unselbständigen Erwerbstätigkeit nachgehen. Im Zeitpunkt des Wegzuges veräussert das Ehepaar das Wohnhaus in Rottach am Tegernsee. Sie melden sich ordentlich beim deutschen Einwohnermeldeamt ab. Sie begründen Wohnsitz in Küssnacht am Vierwaldstättersee, wo sich fortan ihr Wohnsitz und Lebensmittelpunkt befindet. Nach mehreren Jahren in der Schweiz haben sie die Möglichkeit, eine Ferienwohnung in Rottach am Tegernsee zu erwerben, die sie und ihre Kinder gelegentlich nutzen möchten.

2.1 Steuerrechtliche Würdigung

Das Ehepaar Willhelm-Karl hat seinen Wohnsitz in Deutschland definitiv aufgelöst. Das Ehepaar verfügt auch über keine ständige Wohnstätte mehr in Deutschland. Die unbeschränkte Steuerpflicht in Deutschland endet somit. Die Voraussetzungen für die Anwendung der überdachenden Einkommensbesteuerung werden somit nicht erfüllt.

Dass das Ehepaar nach einigen Jahren wieder eine Ferienwohnung in Rottach am Tegernsee erwirbt, führt nicht zwingend zu einer möglicherweise unerwünschten deutschen Besteuerungshoheit. Es kommt in diesem Zusammenhang insbesondere darauf an, wie intensiv die Ferienwohnung genutzt wird. Eine Verweildauer von weniger als 50 Tagen pro Kalenderjahr sollte hier unproblematisch sein. Das Ehepaar sollte die Anzahl der Tage mittels eines Kalendariums festhalten und die zugehörigen Belege (Tankquittungen, Kreditkartenabrechnungen etc.) für den Fall einer späteren Überprüfung durch die zuständigen Behörden aufbewahren.

Im Todesfall und unter der Annahme, dass sich der Erblasser/die Erblasserin mehr als 5 Jahre dauernd im Ausland aufgehalten haben, sollte keine der zuvor vorgestellten Sonderregelungen für die Anwendung der erweiterten unbeschränkten Erbschaftssteuerpflicht angerufen werden können. Deutschland stünde lediglich für das unbewegliche Vermögen in Deutschland, das von Todes wegen übertragen wird, die beschränkte Steuerhoheit zu.

3. Fazit

Die vorgestellten Sonderregelungen, die Deutschland in den Doppelbesteuerungsabkommen mit der Schweiz ausgehandelt hat, sind in Verbindung mit dem unilateralen deutschen Aussensteuerrecht von grosser Tragweite und sollten bei grenzüberschreitenden Sachverhalten stets im Hinterkopf behalten werden. Wie aufgezeigt wurde, können vom Anwendungsbereich dieser Spezialregelung auch schweizerische Staatsangehörige betroffen sein.

Das Hauptanliegen der deutschen Seite war und ist es immer noch, den Steuer-Exodus zu vieler (vermögender) Deutscher in die Schweiz zu vermeiden bzw., sofern die Voraussetzungen hierfür erfüllt sind, weiterhin steuerlichen Zugriff auf diese Steuerpflichtigen zu haben. Erbschaften an die Nachkommen sind in der Schweiz in den Steuergesetzen der allermeisten Kantone von der Erbschaftssteuer vollumfänglich befreit, was für Zuzüger aus Deutschland sehr attraktiv sein kann. Um allerdings in den Genuss dieser und weiterer Steuervorteile zu kommen, ist eine individuelle steuerrechtliche Analyse rechtzeitig angezeigt, damit entsprechende Vorkehrungen getroffen werden und unerwünschte Steuerfolgen für die Beteiligten vermieden werden können.

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

Green Bonds als interessante Finanzierungsquelle

Bekanntlich belastet der Betrieb von Liegenschaften die Umwelt wesentlich. PSP Swiss Property ist sich dieser Tatsache bewusst. Auch deshalb hat Nachhaltigkeit für PSP Swiss Property einen hohen Stellenwert – und dies seit Jahren. Als weiteren Meilenstein stärkt die Gesellschaft nun mit ihrem Green Bond Framework den Fokus auf «Grüne Gebäude». Patrick Thäler und Agathe Bolli erklären, worum es dabei geht.

Interview mit Patrick Thäler
Head of Treasury & Capital Markets
PSP Swiss Property

und Agathe Bolli
Sustainability & Communications Manager
PSP Swiss Property

Private: Nachhaltigkeit ist in aller Munde. Wie wichtig ist das Thema in Ihrem Unternehmen?
Bolli: Nachhaltigkeit hat bei uns seit jeher einen hohen Stellenwert. PSP Swiss Property optimiert, d.h. renoviert und modernisiert, ihre Liegenschaften laufend in einem langfristigen Kontext. Dabei spielen Nachhaltigkeitsaspekte wie z.B. neuste Gebäudetechnik, optimierter Gebäudebetrieb oder die Gestaltung einer idealen Arbeitsumgebung eine zentrale Rolle.

Private: Worum geht es bei Ihrem Green Bond Framework?
Thäler: Unser Green Bond Framework war die Grundlage für die Umqualifizierung aller ausstehenden Obligationen in der Höhe von 1,8 Mrd. Franken zu Green Bonds und ist nun die Grundlage für zukünftige Emissionen von «Grünen Anleihen». Das wichtigste Umweltziel, das wir mit diesem Framework erreichen wollen, ist die Reduktion der CO_2-Emissionen unseres gesamten Liegenschaften-Portfolios. Es richtet sich nach den Green Bond Principles der International Capital Market Association. Hauptsächlich geht es dabei um die Mittelverwendung aus Anleihens-Emissionen, das Verfahren zur Bewertung und Auswahl der Assets sowie die Berichterstattung.

Private: Sie haben quasi über Nacht Ihr gesamtes Obligationen-Portfolio rückwirkend in Green Bonds umgewandelt. Wie war das möglich?
Thäler: Nun, es war nicht gerade über Nacht. Die Umwandlung, oder besser gesagt die Entwicklung dieses Konzeptes, war ein komplexer Prozess, der sich über Monate hinzog. Dabei waren im Übrigen auch zahlreiche externe Partner involviert. Das Ganze war nur möglich, weil PSP Swiss Property, wie erwähnt, seit vielen Jahren nachhaltig in ihr Immobilien-Portfolio investiert.

Private: Wie wird bestimmt, ob eine Liegenschaft ein «Grünes Gebäude» ist?
Thäler: Die Definition eines «Grünen Gebäudes» bzw. eines «Geeigneten Green Assets» gemäss unserem Green Bond Framework basiert auf zwei Kriterien: Zum einen auf den effektiven CO_2-Emissionen einer Liegenschaft und zum andern auf dem ESG-Rating des Gebäudes gemäss Wüest Partner. Beide Kriterien müssen erfüllt sein, damit eine Liegenschaft als ein Green Building anerkannt wird und sich damit für das Green Asset Portfolio qualifiziert. Das anfängliche Green-Asset-Portfolio besteht aus 68 Liegenschaften in der Höhe von rund 3 Mrd. Franken (Anlagekosten). Dieses Portfolio wird sukzessive ausgedehnt.
Bolli: Das erste Kriterium, der CO_2-Fussabdruck, ist die zentrale Komponente zur Erreichung der Pariser Klimaziele. Er wird in Kilogramm CO_2-Äquivalenz-Emissionen pro Quadratmeter und Jahr angegeben. Dies ist ein wichtiger Indikator für die Definition eines «Grünen Gebäudes» und basiert auf gemessenen Daten, reflektiert also unseren tatsächlichen Impact. Diesen wollen wir stetig reduzieren. Das zweite Kriterium, das objektspezifische ESG-Rating, verfolgt einen ganzheitlichen Ansatz, der verschiedene Aspekte in den Kategorien Umwelt, Soziales und Governance umfasst.

Private: Können Sie kurz etwas zu den Bewertungskriterien sagen?
Thäler: Wüest Partner misst mit einem selbst entwickelten ESG-Bewertungssystem den Zustand einer Liegenschaft in Bezug auf die Aspekte Umwelt, Soziales und Governance – Englisch oft abgekürzt mit ESG: Environment, Social, Governance. Die Bewertungskriterien berücksichtigen die drei ESG-Faktoren mit unterschiedlichen Gewichtungen: Umwelt mit 40%, Soziales mit 30% und Governance mit 30%. Konkret werden Aspekte wie Treibhausgasemissionen, Energie- und Ressourcenverbrauch und Standort, aber auch

Wohlbefinden und Sicherheit der Mieterinnen und Mieter sowie Unternehmensprozesse berücksichtigt.

Private: Könnten Sie uns noch etwas mehr zum Thema Nachhaltigkeit bei PSP Swiss Property sagen?
Bolli: Nachhaltigkeit ist seit vielen Jahren fester Bestandteil unserer Geschäftsstrategie, sowohl beim Anlageportfolio als auch bei den Entwicklungsprojekten. Seit mehr als zehn Jahren berichten wir im Geschäftsbericht über unsere Aktivitäten in diesem Bereich. Der in den Geschäftsbericht integrierte Nachhaltigkeitsbericht liefert eine breite Palette an Kennzahlen, einschliesslich der Performance Measures gemäss den Sustainability Best Practices Recommendations der European Public Real Estate Association EPRA. Mit der Umqualifizierung unserer bestehenden Bonds zu Green Bonds haben wir somit auf dem Papier nachvollzogen, was wir in der Praxis schon lange tun. Wichtig ist auch, dass wir uns beim Thema Nachhaltigkeit nicht «nur» auf die Umwelt und das Wohlbefinden unserer Mieterinnen und Mieter beschränken, sondern beispielsweise auch Aspekte wie Arbeitsplatz und Arbeitsumgebung einschliessen; nicht von ungefähr wurden wir deshalb von unabhängiger Stelle als «Great Place to Work» ausgezeichnet.

Private: Welche Bedeutung haben Nachhaltigkeits-Labels?
Bolli: Bei Neubauten oder umfassenden Renovationen streben wir zwar das Niveau eines Labels für nachhaltiges Bauen an, aber nicht zwangsläufig eine Zertifizierung. Da die Minergie-Standards in viele kantonale Energiegesetze aufgenommen wurden, hat eine Zertifizierung für uns eher eine untergeordnete Bedeutung. Es ist immer eine Kosten-Nutzen-Abwägung. Schlussendlich müssen dort prioritär Massnahmen umgesetzt werden, wo am meisten CO_2 eingespart werden kann. Wichtig ist deshalb nicht die Anzahl zertifizierter Häuser, sondern der Effekt der Massnahmen über das ganze Portfolio hinweg. Obwohl unser Fokus nicht auf dem Labeling der Liegenschaften liegt, erhalten wir immer wieder hervorragende Noten für unser Engagement in Sachen Nachhaltigkeit. So haben wir im CDP Climate Change 2021 Survey ein A- («Implementing current best practices») erhalten. Dazu kommt der «Green Star»-Status im Rahmen des Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB). Schliesslich hat uns EPRA zum wiederholten Mal mit dem sBPR Gold Award für die Transparenz in der Nachhaltigkeitsberichterstattung ausgezeichnet.

Private: Welche Rolle spielen erneuerbare Energien in Ihrem Portfolio?
Bolli: Heute stammen rund 50% der von uns als Vermieter für Heizzwecke eingekauften Energie aus erneuerbaren Quellen; der bezogene Strom stammt zu 99% aus erneuerbaren Quellen. Darüber hinaus produzierten die in unseren Liegenschaften installierten Photovoltaikanlagen im Jahr 2021 bereits 1'320 MWh umweltfreundlichen Solarstrom. Erneuerbare Energien werden wir in Zukunft noch markant ausbauen.

Private: Welchen Einfluss haben Lage und Leerstände Ihrer Liegenschaften?
Thäler: Wir befinden uns in der glücklichen Lage, dass wir uns seit jeher auf erstklassige Liegenschaften an Top-Lagen fokussiert haben. Diese sind in der Regel optimal durch den öffentlichen Verkehr erschlossen. Das bedeutet, dass wir und unsere Mieter Ressourcen schonen und Emissionen vermeiden können, die anderswo allein schon wegen der ungünstigen Lage die Umwelt belasten würden. Genau dieser Fokus auf Top-Qualität und -Lage hat nun auch den Vorteil, dass unsere Liegenschaften besonders gefragt sind und einen entsprechend niedrigen Leerstand aufweisen – was sich wiederum positiv auf die Nachhaltigkeit auswirkt.

Private: Werden Sie sich dank Ihren Green Bonds in Zukunft günstiger refinanzieren können?
Thäler: Das werden wir sehen. Wir gehen davon aus, dass sich diese Art von Kapitalbeschaffung künftig positiv auf die Kapitalkosten und somit auf den Unternehmenswert auswirken wird. Wichtig ist in einem ersten Schritt, dass sogenannte «Green-Bond-Investoren» in PSP Swiss Property investieren können. Mit unserem konservativen Investitions- und Finanzierungsansatz und unserer starken Bilanz haben wir seit jeher einen ausgezeichneten Zugang zum Kapitalmarkt. Durch das neue Green Bond Framework erschliessen wir auf jeden Fall eine neue zukunftsträchtige Finanzierungsquelle.

Private: Die Anforderungen, was als nachhaltig kategorisiert werden darf, steigen laufend. Wie stellen Sie sicher, dass Sie diesen auch in Zukunft gerecht werden?
Bolli: Im Jahr 2010 haben wir ein Nachhaltigkeitsprogramm initiiert. Seither konnten wir die spezifischen CO_2-Emissionen um 50% und den spezifischen Energieverbrauch um durchschnittlich 20% reduzieren. Darauf aufbauend haben wir 2020 einen ambitionierten CO_2-Reduktionspfad definiert. Ziel ist es, die CO_2-Emissionen im Vergleich zu 2019 bis 2035 zu halbieren und bis 2050 auf null zu senken. Um diese Ziele zu erreichen ersetzen wir weiterhin konsequent unsere fossilen Öl- und Gasheizungen mit alternativen Heizsystemen wie Fernwärme, Seewasser oder Wärmepumpen. Zudem setzen wir noch stärker auf Faktoren wie Wiederverwendung und Recycling. Bei der Planung und der Konstruktion von Neubauten achten wir auf eine möglichst hohe Energieeffizienz. Der CO_2-Reduktionsplan stellt sicher, dass unser Portfolio laufend grüner wird und so mit den steigenden Anforderungen Schritt hält.
Thäler: Wir sind in ständigem Austausch mit unseren Anspruchsgruppen und informieren wir uns laufend über die Gesetzgebung im Gebäudebereich, aber auch im Bereich Offenlegung zu Nachhaltigkeitsthemen. So sind wir gut im Bild über mögliche zukünftige Anforderungen. In den nächsten Jahren werden wir uns zum Beispiel intensiver mit dem Thema der eingebauten CO_2-Emissionen befassen. Weiter steht auch die engere Zusammenarbeit mit unseren Mieterinnen und Mietern zum Erreichen von Nachhaltigkeitszielen immer höher auf der Agenda. All diese Aspekte fliessen dann auch in den Impact Report, der Bestandteil des Green Bond Frameworks ist. Am 5. Mai 2023 werden wir ihn im Rahmen der Q1/2023-Publikation erstmals veröffentlichen.

patrick.thaeler@psp.info
agathe.bolli@psp.info
www.psp.info

DA, WENN ALLE GEGEN MICH SIND.

Fotograf: Miron Gradwohl, 16 Jahre aus Bern.

147.ch macht dich stärker

PRO JUVENTUTE

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

Home Bias: Gut oder schlecht?

Home Bias ist ein Begriff aus der Portfoliotheorie. Er beschreibt das Phänomen, dass sich Anlegerinnen und Anleger überproportional in einheimischen Aktien engagieren statt international zu diversifizieren. In der Tat verspricht die Verteilung der Anlagen auf eine Vielzahl von Ländern und Märkten in der Theorie sowohl eine verbesserte Diversifikation als auch ein optimiertes Rendite-Risiko-Verhältnis. In der Theorie. In der Praxis scheinen die Anlegerinnen und Anleger diesen Überlegungen nicht ganz zu trauen und bleiben im Heimmarkt übergewichtet, und zwar deutlich. Dies gilt nicht nur für die Schweiz, sondern für alle Länder. Doch ist ein Home Bias in der Anlagestrategie wirklich so schlecht?

Gründe, die für einen gewissen Home Bias sprechen, gibt es viele, rationale und emotionale: höhere Transaktionskosten beim Handel an ausländischen Börsen, Vermeidung von Wechselkursrisiken, geringere Transparenz durch den Mangel an Informationen, die Flut abschreckender Nachrichten aus alle Welt und letztlich Sprachbarrieren.

Ganz allgemein fühlen wir uns wohler in der gewohnten Umgebung, nicht nur wenn es um Anlageentscheide geht. Wir kaufen im Supermarkt immer und immer wieder die gleichen Produkte, obwohl es vielleicht bessere oder günstigere gäbe. Wir bejubeln lieber den heimischen Fussball-Club, auch wenn es wahrscheinlich bessere und fairere gibt.

Müssen wir diese Gründe nicht ernst nehmen? Steckt da nicht mehr dahinter als vordergründige Ignoranz anlagestrategischer Zusammenhänge?

Und überhaupt: Erleben wir in der Schweiz und in Europa nicht jeden Börsentag dieses immergleiche peinliche, unwürdige Hinterherhecheln hinter den «Vorgaben» der US-Börsen? Morgens und mittags scheint die Börsenwelt bei uns noch in Ordnung, aber sobald «Wall Street» eröffnet, blicken unsere Börsianer nur noch gebannt nach New York. Selbst Aktien von Firmen, die nichts, aber auch gar nichts mit den USA zu tun haben, geraten in den Strudel. Und wehe, das Federal Reserve Board wartet mit einer Überraschung auf. Diversifikation? Wirklich?

Und wie toll findet eine Anlegerin es wohl, wenn sie in einen ausländischen ETF investiert, der in US-Dollar denominiert ist, wenn sie die Wechselkursentwicklung zum Franken anschaut? Wer in den letzten 50 und mehr Jahren in Fremdwährungen investiert hat, musste schon viel Glück haben, wenn seine Performance den Währungsverlust wettgemacht hat.

Home Bias – oft verpönt, aber vielleicht doch nicht ganz so hinterwäldlerisch.

Home Bias: Ist «heimelig anlegen» der Goldstandard?

Wer investiert, darf nicht «alle Eier ins selbe Körbchen legen» – so der Grundsatz der Diversifikation. Doch Investorinnen und Investoren gewichten den Heimmarkt konsequent stärker. Rückblickend gesehen liegen sie damit goldrichtig – und sollten dennoch den Blick über den Tellerrand wagen.

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

«Zuhause schmeckt das Essen am besten»: Diesem Grundsatz folgen Anlegerinnen und Anleger von Bern bis New York – und von New York bis Tokio. Sie investieren einen grossen Teil ihres Vermögens in der eigenen Heimat, statt ihre Anlagen international zu diversifizieren. Dieser «Home Bias» (Heimmarktneigung) wurde in der Literatur bereits umfassend analysiert. «Vernünftig» wäre demzufolge eine geografisch und branchenmässig breite Diversifikation aller riskanten Anlagen entsprechend ihrem Marktwert. Im Fall von Aktien z.B. der Kauf des MSCI All Country World Index, der mehr als 2'800 Unternehmen aus über 40 Ländern abbildet. Würden Schweizer Pensionskassen nach diesem Grundsatz handeln, dürften Schweizer Unternehmen nur ein Gewicht von etwa 3% am gesamten Aktien-Engagement haben – sie werden jedoch mit 15 oder mehr Prozent gewichtet. Das Beispiel zeigt, dass der Home Bias nicht auf Privatpersonen beschränkt ist.

«Unsere Währung, unser Staat, unsere Regeln»

Wer in die internationalen Kapitalmärkte investiert, investiert auch in Fremdwährungen – im Fall einer Apple-Aktie z.B. in den Dollar. Seit dem Jahrtausendwechsel haben der Dollar und der Euro gegenüber dem Franken rund 40% eingebüsst, das Pfund gar über 50%. Ausländische Anlagen müssten erst einmal um den entsprechenden Wert steigen, um diese Währungsverluste überhaupt erst wettzumachen. Solche Währungsschwankungen lassen sich zwar absichern – doch Absicherungen kosten Geld. In der Heimat gibt es dieses Risiko (vermeintlich) nicht. Ein vernünftiger Grund, auf das «Bollwerk Schweizer Franken» und sein Anlageuniversum zu setzen.

Bei Obligationen ist die Währungsabsicherung als «Best Practice»-Vorgehen die bevorzugte Variante. Ein historischer Backtest zeigt, dass das Rendite-Risikoverhältnis beim Einsatz währungsbesicherter Fremdwährungsanleihen leicht verbessert werden kann. Zudem bestehen einige Unterkategorien wie Hochzins- oder Schwellenländeranleihen nur in Fremdwährungen. Allerdings gelten Obligationen auch als «Fels in der Brandung» in einem ausbalancierten Portfolio. Aus Sicht von Schweizer Anlegern scheint der Heimmarkt auch insofern attraktiv, als dass gerade die Eidgenossenschaft im internationalen Vergleich einen tiefen Schuldenstand aufweist. Unsere Nationalbank hat von umfangreichen Kaufprogrammen heimischer Obligationen abgesehen – und im Extremfall einer Schuldenrestrukturierung sind ausländische Anleger mit komplexen Herausforderungen konfrontiert. Insofern ist die Dominanz von Franken-Obligationen nachvollziehbar.

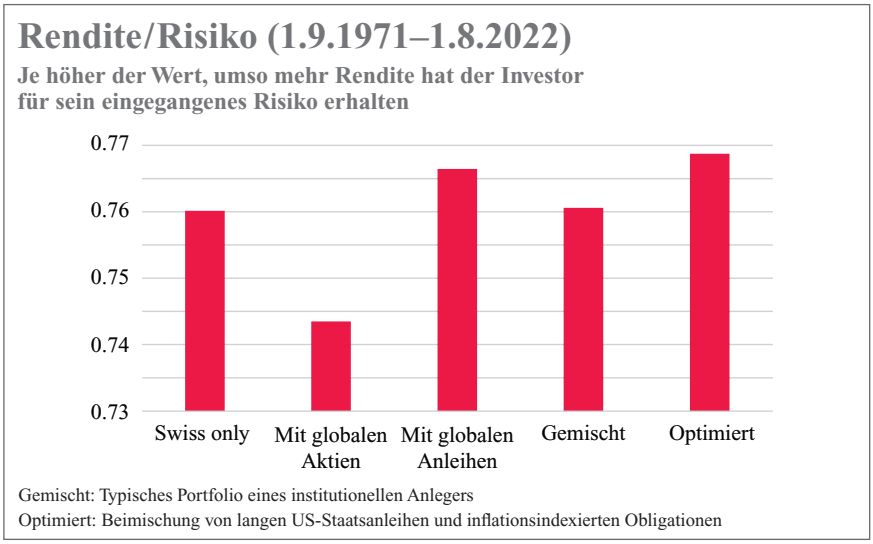
Der politische Aspekt lässt sich auch auf den Faktor «Stabilität» ausweiten. US-Sanktionen gegen Russland oder Strafzölle auf China-Technologie: Sie brauchen einen überzeugten Nestlé-Aktionär nicht (direkt) zu kümmern. Die brutale Invasion Russlands in die Ukraine etwa war der berüchtigte «Schwarze Schwan»: Ein sehr unwahrscheinliches Ereignis, das für russische Anlagen und den Energiesektor dramatische Folgen hatte.

Ebenfalls mit Vernunft begründbar ist der Respekt vor ausländischen Gesetzen und Steuern: Auf US-Aktien wird ab einem bestimmten Betrag eine Erbschaftssteuer fällig, selbst wenn die Anlegerinnen und Anleger keinen US-Pass haben – und keine Immobilien dort besitzen. Auch (teilweise) steuerfreie Dividenden ohne allzu bürokratisches Rückforderungsprozedere sind ein Grund, auf heimische Anlagen zu setzen.

Der Einbezug ausländischer Aktien in heimischen Portfolios ist sehr wohl verbreitet. Paradoxerweise haben aber gerade ausländische Aktienanlagen in den letzten rund 50 Jahren das Verhältnis von Rendite und Risiko kaum verbessert.

Geradezu unbeliebt scheinen Ausland-Engagements bei indirekten Immobilienanlagen zu sein. Schweizer Immobilienfonds sind ein typischer (der beste?) Sharpe-Ratio-Booster für gemischte Portfolios. Diese Investments weisen eine moderate Fremdkapitalquote (unter 30%) und Volatilität auf (ca. 8% p.a.). Leicht zugängliche Anlagen im Ausland mit ähnlichen finanzökonomischen und statistischen Eigenschaften sind Mangelware. Insofern ist hier die Tendenz zum Home Bias nicht nur nachvollziehbar, sondern auch sinnvoll. Defensive Wohnimmobilienanlagen im Ausland (mit soliden Bestandesliegenschaften und Währungsabsicherung) wären jedoch gerade deshalb eine willkommene Ergänzung, weil Immobilienkrisen in der Regel national – und nicht global – stattfinden (Krisen in den USA mal ausgenommen, angesichts der Grösse).

Warum also setzen sich Anlegerinnen und Anleger solchen Klumpenrisiken aus? Studien zum Thema zeigen, dass sie ausländische Anlagen eben nicht einfach nüchtern als Instrument betrachten, um ihr Portfolio zu diversifizieren – sondern die Distanz zum Markt, zur anderen Kultur und fremden Sprache eine grosse Rolle spielen. Die Autoren sprechen von «Unsicherheitsvermeidung» und «Ambiguitätsaversion». Will heissen: Entscheiderinnen und Entscheider meiden systematisch Situationen, in denen ihnen die Wahrscheinlichkeiten unbekannt sind. Investierende vertrauen dem ausländischen Markt also weniger, weil das Neue und Unbekannte ihnen Unwohlsein bereitet.



Zuhause ist's schön – aber Diversifikation macht dennoch Sinn

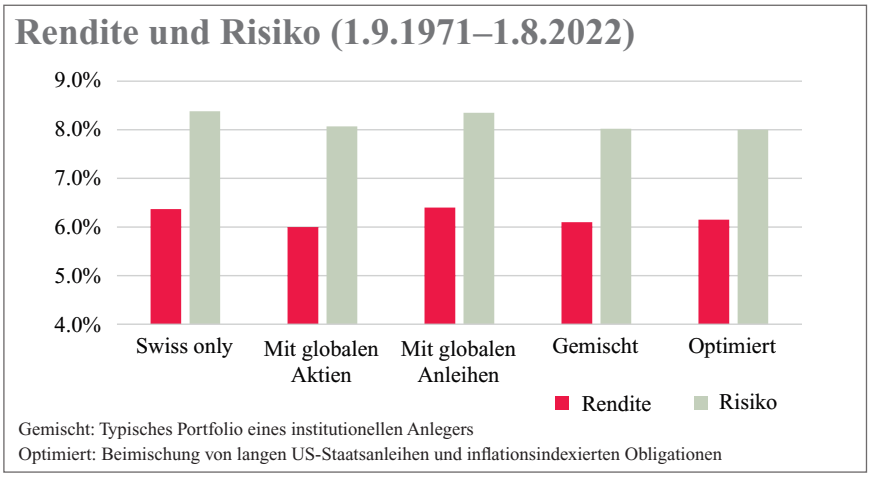
Warum also sollte man trotzdem im Ausland investieren? Schliesslich bietet die Schweiz vielen Konzernen eine Heimat, die weltweit tätig sind – und nur einen Bruchteil der Einnahmen hier erzielen. Auf den ersten Blick eine willkommene Diversifikation, ein Spiegel der weltweiten Konjunktur. Doch der erste Eindruck täuscht: Wer in den Swiss Performance Index SPI – also den Gesamtmarktindex für den schweizerischen Aktienmarkt – investiert, legt sich ein deutliches Übergewicht von Lebensmitteln (Schokolade und Kaffee), Pharma, Finanzdienstleistern und Uhrenfirmen ins Depot.

Trotz der globalen Ausrichtung fehlt dem Schweizer Portfolio die sektorielle Diversifikation. Gerade die beliebten Schweizer Schwergewichte – Nestlé, Roche und Novartis – führen dazu, dass viele Anlegerinnen und Anleger einen zu starken Fokus auf die Gesundheits- und Basiskonsumgütersektoren haben. Hier droht die Gefahr eines Klumpenrisikos: Leidet einer dieser Sektoren weltweit (oder eines der Unternehmen), wird der ganze Schweizer Aktienmarkt in Mitleidenschaft gezogen. Zudem sind es defensive Sektoren, die in Zeiten der Hochkonjunktur weniger vom boomenden Wachstum profitieren. Gerade Champions im Technologiebereich – wie Halbleiter, Künstliche Intelligenz oder Elektromobilität – sucht man an der Schweizer Börse vergeblich. Oder man findet sie, aber niemals in Form von Unternehmen, die es mit Apple, Google und Tesla etc. aufnehmen könnten.

Der Zugang zu Märkten wie «Erneuerbare Energien» und «Technologie» – letzterer eine besondere Stärke des US-Marktes – macht angesichts der gegenwärtigen Herausforderungen Sinn. Nachhaltige Anlagestrategien dürften ganz allgemein nicht ohne den Blick über die Landesgrenzen auskommen. Themen wie Cleantech, Künstliche Intelligenz und Blockchain werden die Zukunft prägen – und lassen sich nicht allein mit einem Schweizer Portfolio abbilden.

Die sektorielle Diversifikation gilt genauso bei den Festverzinslichen. Langlaufende US-Staatsanleihen etwa sind gute Diversifizierer für Aktienmarktrisiken. Inflationsgeschützte Anleihen gibt es überdies (vorerst) nur im Ausland.

Aus Sicht der Diversifikation, besonders der sektoriellen, ist das Home-Bias-Verhalten der Schweizer Investorinnen und Investoren also irrational. Doch was sagt die Statistik?



Empirie: Immer eine Frage des Zeitraums

Ein Swiss-only-Portfolio hat rückblickend gesehen risikoadjustiert besser performt als eines mit ausländischen Obligationen und Aktien – und zwar über den stolzen Zeitraum von 51 Jahren. Ein dermassen langer Zeitraum beschäftigt wahrscheinlich die wenigsten Anleger. Wer nicht so weit zurückschaut, wäre mit US-Aktien besser gefahren als mit Schweizer Titeln. In den vergangenen 10 Jahren – Jahre voller Turbulenzen – hätte man mit dem S&P-500-Index in Dollar eine Rendite von rund 250% erwirtschaftet; umgerechnet in Franken wären es rund 130% gewesen (jeweils inkl. Dividenden). Der SMI weist in diesem Zeitraum mit 44% zwar eine sehr gute, doch vergleichsweise viel geringere Rendite aus.

Die Vergangenheit ist an der Börse bekanntlich nie ein Garant für die Zukunft. Und der grundsätzliche Zweck der internationalen Diversifikation liegt nicht darin, die Performance zu erhöhen – sondern ein geringeres Risiko bei gleichem Renditepotenzial einzugehen. Unter Betrachtung verschiedener Zeiträume kann diese Prämisse auch empirisch bestätigt werden. So haben ausländische Aktien selbst über einen längeren Zeitraum dazu beigetragen, das Portfoliorisiko zu reduzieren.

In den letzten 50 Jahren sind die Korrelationen von Anlagerenditen und Zinsen zwischen den Ländern deutlich angestiegen – und dies trotz (oder gerade wegen) flexibler Wechselkurse. Vor dem Hintergrund steigender Zinsen hat aber auch die Korrelation zwischen Aktien und Obligationen wieder ins Positive gedreht – dies war das vorherrschende Regime von 1950 bis 2000. Nach dem Ende sinkender Zinsen – und mit zunehmender Globalisierung – dürfte die internationale Diversifikation wieder an Bedeutung gewinnen. Angesichts der geopolitischen Entwicklungen bleibt einzig die Länderauswahl offen.

Zuhause mag das Essen tatsächlich am besten schmecken – und dennoch lohnt sich der Blick über den Tellerrand.

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

Mit Schweizer Anlagen zum Erfolg

Für Investoren ist der Schweizer Finanzmarkt ein Fels in der Brandung. Aber genügen ein interessanter Aktienmarkt, sichere Anleihen und eine stabile Währung, um auf internationale Diversifikation zu verzichten?

Von Matthias Geissbühler
Chief Investment Officer (CIO)
Raiffeisen Schweiz

Jeffrey Hochegger
Anlagestratege
Raiffeisen Schweiz

und Tobias Knoblich
Anlagestratege
Raiffeisen Schweiz

Theorie und Praxis klaffen weit auseinander, wenn es beim Investieren um den Home Bias geht. Die Übergewichtung des Heimmarktes ist verpönt, sie widerspricht der Portfoliotheorie von Harry M. Markowitz. Immerhin hat dieser für seine Arbeit den Wirtschaftsnobelpreis erhalten. Und welcher Anleger hegt nicht den Wunsch, das Risiko-Rendite-Profil seines Portfolios zu optimieren? Trotzdem wird täglich rund um den Globus mit Vorliebe zu Hause investiert.

Investoren, die stärker auf den Heimmarkt setzen, vergeben sich Chancen – heisst es. Sie vernachlässigen gewisse Regionen, Sektoren oder Themen. Aus diesen Gründen steht der Home Bias immer wieder in der Kritik, wenn sich Anleger im Zweifel eher für den Heimmarkt entscheiden. Man kauft lieber, was man kennt oder zu kennen glaubt. Die Gründe für den Home Bias sind vorwiegend emotionaler Natur. Doch Emotionen spielen beim Anlegen eine wichtige, wenn nicht die entscheidende Rolle. Richtig oder falsch wird oft durch den Zusatz «es kommt darauf an» ergänzt.

Nestlé ist kein Schweizer Unternehmen

Und weil nicht alle Märkte in denselben Topf geworfen werden können, soll an dieser Stelle der Home Bias aus der Sicht eines Anlegers, der in Schweizer Franken denkt, analysiert werden. Wer sich anlagetechnisch an einen Weltindex wie den MSCI World Index halten möchte, sollte knapp 3% des Aktienanteils in Schweizer Aktien investieren. Tatsächlich liegt der Anteil am Heimmarkt in vielen Portfolios deutlich höher. Paradebeispiel sind die Pensionskassen. Von den insgesamt 33,7%, die 2021 im Schnitt in Aktien gehalten wurden, waren gut 40% Schweizer Titel. Das ist zwar viel, aber es geht noch ausgeprägter. In Deutschland, Frankreich und Italien beispielsweise macht der Anteil heimischer Titel in den Vorsorgevermögen mehr als die Hälfte der Aktienquote aus.

Tatsächlich spielen die Schweizer Unternehmen im weltweiten Anlageuniversum eine bedeutende Rolle. Nestlé und Roche sind im US-lastigen Weltindex die grössten Werte, die nicht in den USA domiziliert sind. Aber setzt der Investor tatsächlich auf den Heimmarkt, wenn er zum Beispiel Nestlé-Aktien kauft? Der Nahrungsmittelmulti gilt für viele als Schweizer Unternehmen par excellence und gehört in Schweizer Portfolios zu den am stärksten vertretenen. Dank Nespresso Kaffee, Cailler Schokolade oder Senf von Thomy verbinden Konsumenten Swissness mit dem Unternehmen. Hinzu

kommt die Kotierung an der Schweizer Börse. Das Unternehmen setzt allerdings nur gut 1% in der Schweiz um, erwirtschaftet dagegen rund 40% in Schwellenländern. Damit erschliesst sich das Unternehmen zwar Wachstumsmärkte, ist aus dieser Optik jedoch alles andere als typisch schweizerisch. Und dennoch wirken die mit der Schweiz in Verbindung gebrachten Werte wie Stabilität und Sicherheit auf die Qualität der Produkte, was Nestlé eine gewisse Preissetzungsmacht verleiht und die Attraktivität für Anleger erhöht.

Global und lokal zugleich

Ähnliches gilt für die beiden anderen SMI-Schwergewichte Roche und Novartis. Beide sind internationale Marktführer und offerieren ihren Investoren Zugang zum weltweiten Pharmamarkt. Ebenfalls ein bedeutendes Auslandsengagement besitzen die Uhren- und Schmuckhersteller Swatch Group und Richemont, die beide über die Hälfte ihres Umsatzes in Asien und anderen Schwellenländern erzielen. Die Aktienkursentwicklung ist also stärker vom Konjunkturverlauf in China abhängig als von der Schweizer Wirtschaft.

Natürlich gibt es auch die lokal verankerten Unternehmen. Der Telekomkonzern Swisscom zum Beispiel, der 80% im Heimmarkt umsetzt, der Versicherer Swiss Life, der über die Hälfte der Einnahmen in der Schweiz erwirtschaftet oder die kotierten Kantonalbanken, die teilweise ausschliesslich im Heimmarkt aktiv sind.

Die Beispiele zeigen, dass der Schweizer Markt von der geografischen Ausrichtung her sowohl lokal als auch international äusserst breit diversifiziert ist. Aufgrund seiner Konzentration im Pharma- und Basiskonsumsektor gilt er in wirtschaftlich schwierigen Zeiten als stabil, denn die genannten Sektoren sind deutlich weniger konjunkturanfällig. Das wiederum führt zu stabilen Geschäftsergebnissen und einer attraktiven Dividendenrendite.

Niedrigere Volatilität

Wer im Schweizer Markt investiert, verzichtet also keineswegs auf Diversifikation. Dabei hat das Zusammenspiel von Diversifikation, Dividende und defensiver Ausrichtung einen weiteren Vorteil: Der Schweizer Aktienmarkt schwankt weniger stark als etwa der US-Markt. In turbulenten Marktphasen werden somit die Nerven der Schweizer Investoren weniger arg strapaziert.

Der US-Markt dagegen ist geprägt von einem starken Gewicht des Technologiesektors. Ein Anlagebereich, der in der Schweiz klar untervertreten ist. Mit Logitech, VAT oder Comet verfügt die Schweiz zwar ebenfalls über attraktive Werte aus der Branche, auf Indexebene ist deren Gewicht allerdings deutlich geringer. In der Vergangenheit hat sich das als Wachstumsbremse entpuppt, im aktuellen Umfeld dagegen zum Vorteil gewandelt. Aber weil investieren ein Marathon ist, ist Anlegern, die längerfristig am Wachstum der grossen Technologieunternehmen wie Apple, Microsoft, Amazon, Meta und Alphabet teilhaben möchten, ein solches Investment zu empfehlen.

«Eidgenossen» und Franken überzeugen

Für den Schweizer Markt sprechen neben den Aktien auch die Anleihen der Eidgenossenschaft. Sie gehören mitunter zu den sichersten Investitionen, die es zu kaufen gibt. Das wurde während der Negativzinsphase der vergangenen Jahre deutlich, als die Nachfrage nach «Eidgenossen» trotz der Minuszinsen hoch blieb. Die negative Rendite war schlicht der Preis der Sicherheit.

Dieses Kriterium erfüllt auch der Schweizer Franken. Die hiesige Währung ist seit je ein sicherer Hafen. Um ihre Kaufkraft zu schützen, setzen ausländische Anleger auf den Franken. Zurecht. So haben Leitwährungen wie der Euro, der US-Dollar, das britische Pfund oder der japanische Yen seit der Jahrtausendwende gegen den Franken zwischen 39 und 56% eingebüsst. Wer also verstärkt im Heimmarkt investiert, eliminiert automatisch Währungsrisiken.

Das heisst nicht, dass etwa europäische Anleger aufgrund der Währungsstärke automatisch einen erhöhten Frankenanteil halten sollten. Letztlich bevorzugt ein in Euro denkender Anleger nur so lange den Franken, solange dieser zur Stärke tendiert. Die im Vergleich zum Ausland niedrige Inflation sowie das politisch und wirtschaftlich attraktive Umfeld dürften den Franken aber auch mittel- und längerfristig zu einer attraktiven Währung machen.

Die Performance zählt

Heimmarkt hin oder her: Letztlich geht es für viele Investoren um Rendite. Werden diese Ziele mit einem Home Bias besser erreicht als ohne, ist er gerechtfertigt, ansonsten nicht. Vergleicht man ein Schweizer Portfolio, das sich zu gleichen Teilen aus dem Swiss Performance Index (SPI) und dem Swiss Bond Index (SBI) zusammensetzt, mit einem globalen Portfolio, das sich ebenfalls zu gleichen Teilen aus einem in Franken abgesicherten internationalen Bond Index (Bloomberg Aggregate Global CHF) und dem MSCI Welt Index zusammensetzt, zeigen sich Renditeunterschiede: Das Schweizer Portfolio verbuchte seit Januar 2008 ein Plus von rund 63% (+3,35% p.a.). Das globale Portfolio schnitt mit einem Zuwachs von etwa 53% (+2,89% p.a.) schwächer ab.

Auch die Sharpe Ratio, das Verhältnis zwischen Risiko und Rendite, spricht für das Schweizer Portfolio. Dabei wird die Überschussrendite einer Anlage ins Verhältnis zum Risiko des Portfolios (in Form der Volatilität der Rendite) gesetzt. Generell gilt es eine höhere Sharpe Ratio einer niedrigeren vorzuziehen, denn ein höherer Wert indiziert, dass die Rendite mit einem niedrigeren Schwankungsrisiko erreicht wurde. Für das Schweizer Portfolio beläuft sich die Sharpe Ratio für den betrachteten Zeitraum auf 0,44; für das globale Portfolio fällt sie mit 0,36 tiefer aus.

Es gibt also handfeste Gründe wie eine bessere Rendite bei niedrigeren Schwankungen, die dafür sprechen, dass Schweizer Anleger nicht auf internationale Diversifikation angewiesen sind. Somit bietet der Schweizer Markt Anlegern ein äusserst attraktives Anlageumfeld. Die Theorie von Markowitz ist nicht falsch, aber sie trägt den Eigenschaften des Schweizer Marktes wahrscheinlich zu wenig Rechnung.

matthias.geissbuehler@raiffeisen.ch
jeffrey.hochegger@raiffeisen.ch
tobias.knoblich@raiffeisen.ch
www.raiffeisen.ch

Tips für familieninterne Unternehmensnachfolger: Prüfung der Zukunftsfähigkeit

Von Edy Fischer
IfW Niggemann, Fischer & Partner

Ein Generationenwechsel in Familienunternehmen birgt vielfältige Herausforderungen. Um den Übergang erfolgreich zu gestalten, ist es wichtig, den Wechsel rechtzeitig zu planen und umzusetzen. Ein Einstieg in die Nachfolgeplanung kann die Betrachtung folgender Aspekte sein:

1.) Ist der Nachfolger bereit und geeignet, die Verantwortung für das Familienunternehmen zu übernehmen?
Die Bereitschaft, ein Unternehmen zu führen, ist die Voraussetzung für die Nachfolge. Auch wenn eine hochwertige berufliche Qualifikation, verbunden mit gutem kaufmännischem und betriebswirtschaftlichem Wissen vorhanden ist, muss sich der Übernehmende sicher fühlen, dass er das Unternehmen in die Zukunft führen kann. Eine persönliche Stärken- und Schwächenanalyse kann helfen, den richtigen Weg einzuschlagen. Hier einige Fragen, die der Nachfolger für sich positiv beantworten sollte:

- Habe ich eine Vision in Bezug auf das Unternehmen und will ich diese verwirklichen?
- Verfüge ich über Führungsqualitäten und Verhandlungsfähigkeit?
- Bin ich bereit, zugunsten des Unternehmens auf Freizeit zu verzichten?
- Kann ich auch in Stresssituation einen kühlen Kopf bewahren?
- Bin ich durchsetzungsfähig? Auch in einer teamorientierten Umgebung müssen Entscheidungen getroffen werden.

2.) Ist das Unternehmen zukunftsfähig oder was muss dafür verändert werden?
Leider wird bei vielen familieninternen Übergaben auf die Erstellung einer Strategie- und Risikoanalyse verzichtet. Auch eine Due-Diligence-Prüfung findet nicht statt, obgleich diese Instrumente eine entscheidende Hilfe für die Beurteilung der Zukunftsfähigkeit eines Unternehmens darstellen. Zur Prüfung können z.B. folgende Fragen herangezogen werden:

- Wie ist die relative Marktstärke des Unternehmens?
- Können Marktanteile ausgebaut werden?
- Sind die dafür notwendige Technologie und die entsprechenden Mitarbeiter vorhanden?
- Reicht die vorhandene Innovationskraft, um auch Produkte mit immer kürzeren Innovationszyklen zu entwickeln?
- Sind genügend Finanzmittel vorhanden, um die Pläne umzusetzen?

Grundsätzlich wird es immer wichtiger, auf neue Trends zeitnah zu reagieren und die eigene Strategie schnell anzupassen.

3.) Gibt es einen Business Plan, der sämtliche mit dem Unternehmen verbundenen Ziele, Strategien und Aktivitäten erfasst?
Das Ergebnis eines Business Plans sollte eine realistische Abbildung des Unternehmens und des Marktes sein und auch eine Stärken-/Schwächen-(SWOT)-Analyse beinhalten. Dabei werden so viele Informationen wie möglich erfasst und sowohl interne als auch externe Faktoren untersucht. Die SWOT-Analyse kann dem Übernehmenden dabei helfen, Annahmen zu hinterfragen und Schwachstellen aufzudecken. Die Analyse bietet neue Erkenntnisse darüber, wo sich das Unternehmen derzeit im Vergleich zu den Mitbewerbern befindet und hilft, die richtige Strategie zu entwickeln.

Stärken: Viele Unternehmer sind sich der Stärken ihres Unternehmens bewusst. Aber erst, wenn diese mit den Schwächen und Bedrohungen verbunden werden, wird aufgedeckt, wie unzuverlässig diese Stärken möglicherweise sind. Aus der Analyse können sich Chancen ergeben, die zuvor übersehen wurden.

Schwächen: Schwächen wie Stärken sind inhärente Merkmale einer Organisation. Hierbei sollte ein Nachfolger das Augenmerk auf die Mitarbeiter, Ressourcen, Systeme und Verfahren legen. Er kann überlegen, was er verbessern und welche Praktiken er vermeiden will.

Chancen: Chancen entstehen in der Regel aus Situationen ausserhalb des Unternehmens. Deshalb ist es wichtig, die Marktentwicklungen zu verfolgen und Zukunftstrends zu erkennen. Die Chancen können sich aus neuen Technologien, Veränderungen in sozialen Mustern und Lebensstilen oder politischen Umwälzungen ergeben. So hat die Corona-Pandemie gezeigt, dass Unternehmen mit einem hohen Flexibilitätsgrad in der Lage waren, schnell Chancen zu ergreifen.

Risiken: Zu den Bedrohungen gehört alles, was ein Unternehmen von aussen negativ beeinflussen kann, z.B. Probleme in der Lieferkette, veränderte Marktanforderungen oder Personalmangel. Für den Nachfolger ist es wichtig, Bedrohungen zu antizipieren und dagegen vorzugehen.

Fazit
Aus Sicht der potenziellen Nachfolger sind sowohl der Weg zur Unternehmensübernahme als auch die Nachfolge an sich eine grosse Herausforderung. Egal, ob der Junior ein ausgeprägtes unternehmerisches Selbstvertrauen besitzt und sich in der Lage fühlt, das elterliche Unternehmen erfolgreich zu führen oder ob ihn Selbstzweifel plagen: Eine rationale Analyse seiner Lebensvorstellungen und eine sorgfältige Prüfung der Zukunftsfähigkeit des Unternehmens sollten unerlässlicher Bestandteile seiner Planung sein. Nur wenn er sein Können und seine Motivation sowie die wirtschaftlichen Voraussetzungen und Möglichkeiten des Unternehmens richtig bewertet, wird er erfolgreich in die Fussstapfen seiner Vorgänger treten.

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

Kendris-Jahrbuch 2022/2023

Das neue Kendris-Jahrbuch 2022/2023 zur Steuer- und Nachfolgeplanung ist ab Mitte Dezember 2022 im Buchhandel erhältlich. Es erscheint beim Schulthess Verlag in Buchform und als Printplus.

Im *Teil Steuern* weisen die *Einkommens- und Vermögenssteuern* aller Kantone und des Bundes (Kapitel A.) wiederum zahlreiche Änderungen auf, welche von den kantonalen Steuerämtern geprüft wurden. In den Kapiteln B.-E. werden die nationalen und internationalen *Erbschafts- und Schenkungssteuern* behandelt: Die Gleichstellung der Ehegatten gleichgeschlechtlicher Paare mit den bisher aus Mann und Frau bestehenden Ehegatten in den kantonalen Erbschafts- und Schenkungssteuern erfolgt, ohne dass der Gesetzgeber tätig werden muss. Im Internationalen Teil (Kapitel E.) ist auf die jährlich ändernden Steuerfreibeträge in den Niederlanden, im Vereinigten Königreich (UK) und in den Vereinigten Staaten (USA) hinzuweisen sowie auf jährliche Änderung der Steuersätze in den Niederlanden und den Gliedstaaten der USA.

Im *Teil Recht* ist in der Schweiz eine Revision des Erbrechts (Zivilgesetzbuch) im Gang, dessen erste Etappe (Reduktion der Pflichtteile) am 1.1.2023 in Kraft treten wird (Kapitel F.2.). Für die zweite Etappe (Unternehmensnachfolge) wurde 2022 ein Entwurf publiziert und das Parlament macht sich an die Beratung. Für die dritte Etappe (mit Themen wie digitaler Tod, Aufsicht über den Willensvollstrecker, Erbenruf und Erbschleicherei) beginnen erst die Arbeiten an einem Vorentwurf. Daneben wird in der Schweiz auch das Internationale Erbrecht (IPRG) an die EU-Erbrechtsverordnung angepasst und auf neuen Stand gebracht (Kapitel F.3.). In dieser Revision wurde im März 2020 ein Entwurf des Bundesrates vorgelegt, welcher vom Nationalrat im Juni 2021 genehmigt wurde und vom Ständerat demnächst behandelt wird. Mit einem Inkrafttreten ist frühestens 2024 zu rechnen.

In den Kapiteln G.-R. werden die Gesetzestexte weiterer Länder dargestellt. *Belgien* hat sein Erbrecht per 1.7.2022 neu formuliert. *Frankreich* hat in Art. 913 CC fr. eine Anpassung an das neue internationale Erbrecht (EuErbVO) gemacht. In *Spanien* wurde in Art. 914bis CC esp. die erbrechtliche Behandlung von Heimtieren eingefügt. In *Kalifornien* wurden neutrale Beschreibungen (person, party) als gender-gerechte Sprache im Erbrecht verwendet (§ 6411 Cal.Prob.Code und § 1615 Cal.Fam.Code). Sodann wurde eine Frist von 7 Tagen für den Beizug eines Rechtsbeistands vor der Unterzeichnung eines Ehevertrags festgelegt (§ 1615 Cal.Fam.Code). *New York* hat die Stellung des «personal representative» bei 9/11-Entschädigungen erstmals geregelt (EPT § 5-4.6).

Die Angaben zu *Gesetzesänderungen, Literatur und Rechtsprechung zum Erbrecht der Schweiz für die Jahre 2021/2022* (Kapitel T.) wurden vollständig neu erarbeitet.

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

Ausschreibung

Medienpreis für Qualitätsjournalismus 2023

2023 wird Private zum 22. Mal den Medienpreis für Qualitätsjournalismus verleihen.
Der Private-Medienpreis ist die renommierteste internationale Auszeichnung für Qualitätsjournalismus.

Einsendefrist: 1.1.2023 bis 28.2.2023

Preise

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

Kategorien

Bewerbungen können in folgenden Kategorien eingereicht werden:

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

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

Sonderpreis des Schweizerischen Arbeitgeberverbands

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

Teilnahmebedingungen

- Die Beiträge müssen zwischen dem 1. März 2022 und dem 28. Februar 2023 erschienen bzw. ausgestrahlt worden sein.
- Pro Journalistin und Journalist kann nur 1 Beitrag eingereicht werden.
- Team-Arbeiten sind willkommen und können zusätzlich zu Einzel-Bewerbungen eingereicht werden.
- Bei der Bewerbung muss die Kategorie, für welche der Beitrag eingereicht wird, benannt werden.
- Die Bewerbung muss durch eine kurze Begründung für die Einreichung ergänzt werden (im E-Mail-Begleittext).
- Es dürfen nur hauptberufliche Journalistinnen und Journalisten teilnehmen.
- Die Bewerbungen müssen in öffentlich zugänglichen Medien erschienen sein.
- Publikationen in PR-Broschüren, Hauszeitungen u.ä. sind ausgeschlossen.
- Print-Bewerbungen müssen als PDFs, TV-, Radio- und Online-Bewerbungen als Internet-Links eingereicht werden.
- Bewerbungen müssen an folgende Adresse gemailt werden: **bernhard@private.ch**

- Die vollständigen und verbindlichen Teilnahmebedingungen finden sich auf **private.ch/medienpreis**

Ausschreibung

Sonderpreis des Schweizerischen Arbeitgeberverbands

2023 verleiht der Schweizerische Arbeitgeberverband (SAV) im Rahmen des Private-Medienpreises für Qualitätsjournalismus abermals einen Sonderpreis für besondere journalistische Leistungen in den Bereichen Wirtschafts- und Sozialpolitik, Arbeitsmarkt und Berufsbildung.

Jury

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

Teilnahmebedingungen

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

Unabhängigkeitserklärung

Der Medienpreis für Qualitätsjournalismus
wird von keinem Grossverlag, weder von Ringier
noch von Tamedia noch von der NZZ
noch von CH Media unterstützt.

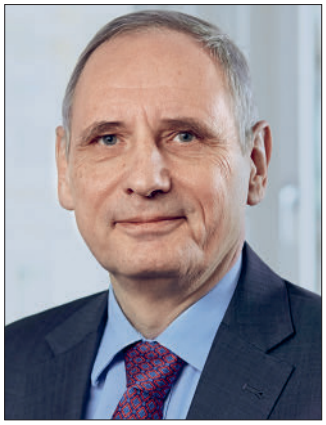
Wir sind völlig unabhängig.

Die Jury

Franz Fischlin
Präsident
Langjähriger Moderator der SRF-Tagesschau
Co-Präsident des Vereins «Qualität im Journalismus»
Mitgründer der Jugendmedienwoche «YouNews»
Ehemals Jurypräsident des «CNN-Awards»
Gewinner des Schweizer Fernsehpreises in der Sparte Information

Dr. Norbert Bernhard
Gründer und Stifter

Nadine Balkanyi-Nordmann
CEO
Lexperience



Roland Cecchetto
Strategic Advisor bei
Voxia Communication und
freier Kommunikationsberater

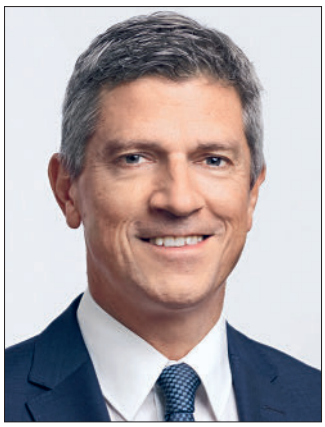
Vasco Cecchini
Chief Communications Officer
PSP Swiss Property

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

Angela Luteijn
Leiterin Marketing
und Kommunikation BDO



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

Thomas A. Zenner
Geschäftsführender
Gesellschafter
Family Office 360grad

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

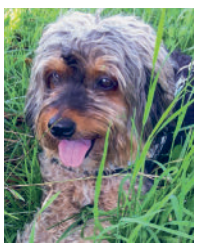
STIFTUNG | FÜR DAS TIER IM RECHT

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



STRAYCOCO.COM
STRAY DOG CONTROL THROUGH COOPERATION

Schenken Sie einem Strassenhund eine tierärztliche Behandlung in seinem Leben.

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

Spendenkonto
Zürcher Kantonalbank CH-8010 Zürich, Schweiz
zugunsten StrayCoCo Foundation
IBAN CH13 0070 0110 0055 2113 2
Ihre Spende ist steuerabzugsfähig.

Fachartikel und Inserate

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

Gerne unterbreiten wir Ihnen ein massgeschneidertes Angebot:

bernhard@private.ch

Kendris AG

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

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

Dreyfus Banquiers

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

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

PSP Swiss Property

PSP Swiss Property ist eine der führenden Immobiliengesellschaften der Schweiz. Das Unternehmen besitzt 162 Büro- und Geschäftshäuser sowie 13 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 9,4 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

Das resiliente Portfolio macht Investoren glücklich

Investoren sind gefordert. Sinkende Börsen verunsichern, zehren an den Nerven und bescheren Verluste. Der bewusste Umgang mit Risiken hilft, Enttäuschungen zu vermeiden.

Von Jeffrey Hochegger, CFA
Anlagestratege
Raiffeisen Schweiz

Resilienz ist laut Duden die Fähigkeit, eine schwierige Lebenssituation ohne anhaltende Beeinträchtigung zu überstehen. Etwas, das sich viele Anleger in der aktuell unsicheren Börsenlage auch von ihrem Portfolio wünschen, denn negative Renditen, starke Schwankungen sowie wirtschaftliche und geopolitische Unsicherheiten belasten die investierten Vermögen. Und selbst wer nicht investiert ist, verliert aufgrund der hohen Inflation an Kaufkraft.

Ein resilientes Portfolio soll also sowohl im wirtschaftlichen Aufschwung als auch in der aktuell stagflationären Phase eine gute Performance liefern – oder mindestens Enttäuschungen verhindern. Um diesen Punkt möglichst gut aufzufangen und die langfristige Vermögensentwicklung zu glätten, ist eine breite Diversifikation die Grundvoraussetzung. Wer in den vergangenen Jahren stark auf Technologiewerte gesetzt hat, erleidet dieses Jahr herbe Verluste. Die Beziehung zwischen Risiko und Rendite wird einem unmissverständlich vor Augen geführt.

Diversifikation stabilisiert

Die Beimischung defensiver Sektoren wie Pharma, Basiskonsum oder Telekom hat auf jeden Fall ihre Berechtigung. Sie stabilisieren die Entwicklung des Vermögens, und weil viele Unternehmen aus diesen Sektoren konstant hohe Erträge erwirtschaften, sind sie auch als verlässliche Dividendenzahler beliebt. Aber genauso, wie sich an der Börse über die Zeit neue Gewinner herauskristallisieren, genauso versteht sich Resilienz als ein lebenslanger, dynamischer Prozess, der im Wechselspiel von Person und Umwelt erfolgt.

Dieser Prozess wird in der Vermögensverwaltung etwa durch das Festhalten an der Anlagestrategie erreicht. Das bedeutet nicht, dass man im Falle einer Korrektur nichts tut, im Gegenteil: Verschieben sich die Gewichtungen der Vermögensklassen aufgrund sinkender Kurse, sollten die ursprünglichen Quoten wieder hergestellt werden. Nach einer Korrektur gilt es in vielen Fällen, den Aktienanteil durch Zukäufe wieder auf das neutrale Niveau zu bringen – und nach einem starken Anstieg entsprechend Gewinne zu realisieren. Wer so vorgeht, hat schon vieles richtig gemacht, denn er kauft systematisch in einer Korrektur und verkauft in steigenden Märkten.

Individuelle Ziele berücksichtigen

Da ein Portfolio etwas sehr Persönliches ist, kommt der gewählten Anlagestrategie besondere Bedeutung zu. Sie vereint die individuellen Bedürfnisse des Anlegers und berücksichtigt die Risiken, die er eingehen möchte. Schliesslich kann ein Portfolio noch so professionell konstruiert sein, wenn es die Wünsche des Anlegers nicht berücksichtigt, wird er damit keine Freude haben und die Resilienz wäre zumindest in Frage gestellt.

Während sich ein resilienter Mensch nach einem einschneidenden Ereignis, einem Trauma, aufrappelt und in der Regel rasch erholt, ist dieses Verhalten an der Börse weniger gegeben. Als Parallele zum einschneidenden Ereignis kann aus Sicht eines Anlegers sicher ein Börsencrash oder eine ausgeprägte Marktkorrektur betrachtet werden. Eine solche geht oft rasch und heftig vonstatten, ein Aufschwung dauert jedoch deutlich länger. Oder anders ausgedrückt: Runter geht es mit dem Fahrstuhl, hoch auf der Treppe.

Investieren ist immer herausfordernd

Für den Menschen gibt es verschiedene Methoden, mit einschneidenden Ereignissen umzugehen. Am besten dürfte sich für Anleger der problemlösungsorientierte Ansatz eignen. Dabei werden wichtige Punkte niedergeschrieben und Argumente gesammelt. Man stellt sich die Frage, was schief gehen könnte und wie man damit umgehen würde. Es geht um die vertiefte Auseinandersetzung mit dem Problem. Genau wie beim Investieren. Weshalb investiere ich? Was will ich damit erreichen? Welche Risiken bin ich bereit einzugehen und was bringt das mit sich?

Kritiker mögen einwenden, dass die Zeiten immer herausfordernd sind, schliesslich driftet die Performance einzelner Aktien auch in einem guten Börsenjahr weit auseinander. Gewinner und Verlierer gibt es in jeder Marktphase. Das stimmt, unterstreicht aber lediglich, wie wichtig es ist, dass sich Investoren ein resilientes Portfolio zusammenzustellen. So können Enttäuschungen vermieden werden.

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

www.kendris.com

Moderne Geschäftsimmobilien mit Fokus auf Standortqualität und Nachhaltigkeit.

PSP Swiss Property – «Clime» Grosspeterstrasse 18, Basel

Foto Visualisierung

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).

p|S|p
Swiss Property

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