

PRIVATE

Das Geld-Magazin

Gegründet 1999

1/2023

Revision des Internationalen Erbrechts

Mögliches Comeback
von Wachstumsaktien

Das Ehepaar als Grundeigentümer

Arbeitsbewilligungen für
Fachkräfte aus Drittstaaten

Risiken bei Unternehmensakquisitionen

Der Aktienrechtler
mit einem Herz für Tiere

Methoden der Geldwäscherei

Praxiskommentar Erbrecht

Manifest für Qualitätsjournalismus

Wir fragen, ChatGPT antwortet –
Ist die Plaudertasche eine
Gefahr für Vermögensverwalter?

Medienpreis für
Qualitätsjournalismus 2023:
private.ch/medienpreis

24. Jahrgang Fr. 10.–



private.ch

**Flutterhaftes Papiergeld:
Kommt bald wieder
eine monetäre Reform?**

Das revidierte Datenschutzgesetz

**Ein Frühlingsputz
tut auch dem Portfolio gut**

*Schützen direkte Immobilienanlagen
im aktuellen Umfeld vor Inflation?*

**Gehören kleinkapitalisierte
Unternehmen ins Portfolio?**

*PSP Swiss Property – Erfolgreich
in einem anspruchsvollen Jahr*

Klimafaktor Militär



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

PSP Swiss Property – Grosspeter Tower, Basel

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

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

p|s|p
Swiss Property

Impressum

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



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

Erscheinungsdaten:
1/2023: 31. März 2023
2/2023: 30. Juni 2023
3/2023: 29. September 2023
4/2023: 1. Dezember 2023

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 Das revidierte Datenschutzgesetz** Klaus Krohmann, BDO
- 6 Revision des Internationalen Erbrechts** Prof. em. Dr. Hans Rainer Künzle
- 8 Ein Frühlingsputz tut auch dem Portfolio gut**
Matthias Geissbühler, Jeffrey Hochegger und Tobias Knoblich, Raiffeisen Schweiz
- 10 Flatterhaftes Papiergeld: Kommt bald wieder eine monetäre Reform?**
Thomas U. Fischer, Berner Kantonalbank
- 12 Mögliches Comeback von Wachstumsaktien
in einem vorerst weiterhin schwankungsanfälligen Gesamtmarkt**
Till Christian Budelmann und Frederik Carstensen, Bergos
- 14 Das Ehepaar als Grundeigentümer**
Prof. Dr. Roland Pfäffli, Von Graffenried Recht, und Dr. Mascha Santschi, epartners
- 16 Schützen direkte Schweizer Immobilienanlagen
im aktuellen Umfeld vor Inflation?**
Dominik Weber, Julius Bär
- 18 PSP Swiss Property – Erfolgreich in einem anspruchsvollen Jahr**
Interview mit Giacomo Balzarini, PSP Swiss Property
- 20 Arbeitsbewilligungen für Fachkräfte aus Drittstaaten –
Weshalb eine gute Planung angezeigt ist**
Dr. Julian Kläser, Blum & Grob Rechtsanwälte
- 23 Risiken bei Unternehmensakquisitionen**
Edy Fischer, Institut für Wirtschaftsberatung
- 24 Der Aktienrechtler mit einem Herz für Tiere**
Interview mit Prof. Dr. Peter V. Kunz, Universität Bern
- 26 Methoden der Geldwäscherei**
- 27 Praxiskommentar Erbrecht**
- 28 Wir fragen, ChatGPT antwortet –
Ist die Plaudertasche eine Gefahr für Vermögensverwalter?**
- 30 Manifest für Qualitätsjournalismus**
- 33 Der Klimafaktor Militär und Sustainable Finance**
Gesa Vögele, Ethius Invest
- 34 Gehören kleinkapitalisierte Unternehmen ins Portfolio?**
Jeffrey Hochegger, Raiffeisen Schweiz

private.ch

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

Das revidierte Datenschutzgesetz

Am 1. September 2023 tritt das totalrevidierte Datenschutzgesetz in Kraft. Es bringt erhöhte Auskunft-, Informations- und Meldepflichten sowie Sanktionen bei Nichteinhalten von Vorschriften mit sich. Vom neuen Datenschutzgesetz sind alle Unternehmen betroffen, ganz unabhängig von ihrer Grösse.



Von Klaus Krohmann
Leiter Rechtsberatung, Partner
BDO Zürich

Das revidierte Datenschutzgesetz gilt ab dessen Inkrafttreten am 1. September 2023; ohne weitere Übergangfristen. Es orientiert sich stark an den Grundsätzen der Datenschutz-Grundverordnung der EU (DSGVO), deren Regeln durch unser Parlament angepasst wurden.

Empfohlene Massnahmen

Unternehmen werden im Hinblick auf das totalrevidierte Datenschutzgesetz in einem 1. Schritt die interne Projektplanung regeln müssen. Es sind Fragen zu klären, wie man sich organisieren will, wer das Projekt leiten soll, wie viele Ressourcen in welchem Zeitraum zur Verfügung gestellt werden, was intern gelöst und wo externe Unterstützung beigezogen wird. Es ist empfehlenswert, einen groben Projektplan zu erstellen und möglichst früh ein Reporting bei den Verantwortlichen im Unternehmen einzuführen und über die wesentlichsten Schritte zu berichten.

In einem 2. Schritt sollte das Unternehmen eine Übersicht über seine Verfahren und Prozesse, bei denen Personendaten bearbeitet werden, gewinnen. Dazu ist ein Inventar zu erstellen. Dieses dient als Grundlage für die vorgeschriebene Risikobeurteilung. Die datenschutzrechtlichen Risiken der Prozesse sind entsprechend zu bewerten und es ist zu überlegen, welche technischen und organisatorischen Massnahmen (TOM) angemessen sind. Es ist zu bestimmen, wo Verbesserungen der Massnahmen aufgrund allfällig hoher Risiken in einem Prozess vorgenommen werden sollen, um das Risiko auf ein angemessenes Niveau zu senken.

Schliesslich sind einem weiteren 3. Schritt verschiedene Prozesse in der Organisation zu installieren oder anzupassen:

- (a) Die interne Alarmierung bei Datenschutzvorfällen ist sicherzustellen. Innerhalb rund 72 Stunden muss beurteilt werden können, ob eine allfällige Meldung an den Eidgenössischen Datenschutz- und Öffentlichkeitsbeauftragten (EDÖB) notwendig ist. Ebenso ist zu prüfen, ob die von einem Datenschutzvorfall betroffenen Personen zu informieren sind.
- (b) Die korrekte Bearbeitung von Betroffenenrechten, also insbesondere von Auskunfts- und Löschbegehren, ist sicherzustellen. Eine Auskunft muss i.d.R. innerhalb 30 Tagen erfolgen. Diese Frist erscheint auf den ersten Blick als einfach einzuhalten. Die Daten zu sammeln, zu prüfen und mitzuteilen, kostet jedoch Zeit. Ein entsprechend effizienter Prozess ist unerlässlich.
- (c) Schliesslich muss sich ein Unternehmen in Zukunft Gedanken zum Datenschutz machen, wenn Prozesse mit Personendaten ändern oder neu eingeführt werden. Der Eintrag im Inventar

ist zu überprüfen und allenfalls sind die TOM anzupassen. Sind grosse Mengen besonders schützenswerter Personendaten (z.B. Gesundheitsdaten) davon betroffen, so braucht es allenfalls eine formelle Datenschutz-Folgenabschätzung, die beim EDÖB einzureichen ist, sofern kein Datenschutzberater im Unternehmen bestellt wurde.

Neue Informationspflichten

Führungsorgane von Unternehmen, die ihren Informationspflichten bei der Beschaffung von Personendaten in Zukunft nicht genügend nachkommen, riskieren strafrechtliche Sanktionen und Bussen bis zu 250'000 Franken. Entsprechend ist die Datenschutzerklärung anzupassen und i.d.R. auszubauen: Bisher wurde in Datenschutzerklärungen auf Webseiten meist nur über die Bearbeitung von auf der Webseite gesammelten Daten informiert. Nachdem neu umfassend informiert werden muss, werden die Datenschutzerklärungen zukünftig weitere Informationen enthalten, wie z.B. die Identität und Kontaktdaten des Unternehmens, welches die Personendaten erhebt, über den Bearbeitungszweck, bei Weitergabe an Dritte die Empfänger, generell über die Bearbeitung von Kundendaten und allfällig weiteren Kategorien. Werden Personendaten ins Ausland bekanntgegeben, sind die Länder sowie allenfalls zur Anwendung gelangende Garantien zur Sicherstellung eines angemessenen Schutzes der Personendaten oder zur Anwendung gelangenden Ausnahmen mitzuteilen.

Was im ersten Moment als mühsame Bürde erscheinen mag, wird langfristig Vorteile bringen, denn die Auseinandersetzung mit den eigenen Prozessen lässt oftmals Ineffizienzen oder veraltete Abläufe zu Tage treten. Fest steht: Ein guter Datenschutz ist ein Qualitätsmerkmal.

Wo steht Ihr Unternehmen? Finden Sie es heraus: www.bdo.ch/dsgtest
klaus.krohmann@bdo.ch

BDO-Seminare zum Thema Datenschutzgesetz: Seite 35

DA, WENN ALLE GEGEN MICH SIND.



Fotograf: Miron Gradwohl, 16 Jahre aus Bern.

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



Revision des Internationalen Erbrechts

Am 15.12.2021 hat der Nationalrat den Entwurf des Bundesrates gutgeheissen. Der Ständerat hat dagegen am 14.10.2022 einige Änderungen vorgenommen. Nachdem der Nationalrat seinen Entscheid am 16.03.2023 bestätigt hat, ist zu hoffen, dass der Ständerat nun einschwenkt.



Von Prof. Dr. Hans Rainer Künzle
Em. Titularprofessor
Universität Zürich

Rückblick

Ich habe den Entwurf des Bundesrates vom 13.03.2021 zu Art. 86-96 IPRG in der Ausgabe 3/2020 des Private-Magazins vorgestellt. Zum einen geht es um eine gewisse Koordination mit der EU-Erbrechtsverordnung und zum anderen um Anpassungen, welche nach 35 Jahren Erfahrung von der Rechtsprechung und Lehre gewünscht werden.

Mein eigenes Interesse rührt daher, dass ich diese Bestimmungen im Zürcher Kommentar bearbeitet habe, dass ich laufend Fälle in diesem Bereich betreue und das Bundesamt für Justiz bei der Ausarbeitung des Entwurfs als Mitglied einer Expertenkommission beraten habe.

Nationalrat 2021

Die Kommission für Rechtsfragen des Nationalrats (RK NR) ist am 05.02.2021

ohne Gegenstimme auf die Vorlage eingetreten. Am 29.04.2021 beschloss sie mit einer Mehrheit von 17 Mitgliedern, die Rechtsentwicklung im Ausland zu berücksichtigen und den betroffenen Personen Lösungen zu garantieren, während eine Minderheit von 7 Mitgliedern der Ansicht war, dass die vorgeschlagenen Änderungen zu einer Nachlassspaltung führen würden.

In der *Beratung des Nationalrats vom 15.06.2021* betonte NR Christian Lüscher, dass der Entwurf dem Erblasser mehr Autonomie biete, sowohl in Bezug auf die Wahl der Zuständigkeit als auch bezüglich des anwendbaren Rechts und man in diesem Sinne von einer Liberalisierung des Internationalen Erbrechts reden könne (Amtsblatt 2021 Nationalrat 1336). NR Philipp Bregy ergänzte: «Vereinfacht gesagt ist das Ziel, dass bei einem Erbfall nicht mehrere Behörden bzw. mehrere Staaten gleichzeitig tätig werden» (AB 2021 N 1337).

NR Pirmin Schwander hat keine Bestimmungen gefunden, mit welchen *Zuständigkeitskonflikte vermindert werden* (AB 2021 N 1337). Ich kann ihm gerne mitteilen, dass die Ergänzungen in Art. 87 und Art. 88 E-IPRG dieses Ziel verfolgen. Beispiel: Ein Schweizer mit Wohnsitz in Brasilien, welcher fast sein ganzes Vermögen auf einer Schweizer Bank hat und ein Grundstück in Deutschland hinterlässt. Die schweizerische Erbschaftsbehörde kann sich entweder auf den Wohnsitz in Brasilien beschränken oder aber (zusätzlich) den Nachweis verlangen, dass sich auch Deutschland nicht mit dem Nachlass befasse.

In der Praxis bereiten diejenigen Fälle noch mehr Kopfzerbrechen, in denen ein Zugriff auf Vermögenswerte unmöglich wird, weil *kein Land handelt*. Beispiel: Ein Schweizer verstirbt

in Costa Rica und hinterlässt ein Bankkonto in der Schweiz, auf welches seine Verwandten in der Schweiz zugreifen wollen. Das Gericht in Costa Rica verweigert die Behandlung des Nachlasses, weil in diesem Land immer ein Erbenvertreter (albacea oder administrador) den Nachlass betreut und die Schweizer Erben deshalb nicht als handlungsberechtigt angesehen werden (der Erblasser hat keinen Willensvollstrecker bestellt). Die in der Schweiz zuständige Behörde will keinen Erbschein ausstellen, weil sie der Ansicht ist, dass der Entscheid über die Nichtbehandlung in Costa Rica «zu Unrecht» erfolgte. Von einer Schweizer Grossbank wurde mir im Rahmen einer Mitarbeiterschulung ein Fall im Verhältnis zu Frankreich geschildert, in welchem erst der zweite negative Entscheid aus Frankreich genügte, um in der Schweiz einen Erbschein zu erhalten. Für derartige Fälle braucht es klarere Regeln, wie eine «Nichtbehandlung» im Ausland nachgewiesen werden kann.

Der Nationalrat hat die *Vorlage* mit den von seiner Rechtskommission beantragten Änderungen («*Zuständigkeitskonflikte*» statt «*Kompetenzkonflikte*» in Art. 87 Abs. 1 und Art. 88 Abs. 1 E-IPRG) am 15.06.2021 gutgeheissen.

Ständerat 2021/2022

Die *Rechtskommission des Ständerats* (RK SR) hat am 11.08.2021 einstimmig beschlossen, auf das Geschäft einzutreten. Nach Anhörungen wurde das Geschäft am 14.10.2022 beraten.

In der *Beratung des Ständerats vom 15.12.2022* erwähnte SR Thomas Hefti, dass der frühere SR Luc Recordon mit der *Motion 14.4285* verlangt hatte, dass die Anpassung an die EU-Erbrechtsverordnung durch ein internationales Abkommen über Erbsachen erfolgen

solle, was vom SR noch befürwortet, vom NR aber abgelehnt wurde (AB 2022 S 1354).

Weiter erwähnt SR Hefti, dass von den 30 Änderungen des Entwurfs 8 die Vermeidung von Zuständigkeitskonflikten betreffen, 7 das anwendbare Recht und 15 die Beseitigung von Unklarheiten (AB 2022 S 1354).

Bundesrätin Karin Keller-Sutter betonte: «Die Vorlage sorgt unseres Erachtens für ein *international abgestimmtes Vorgehen*, und zwar sowohl gegenüber den Staaten der EU als auch gegenüber Drittstaaten. Damit können Kompetenzkonflikte besser vermieden werden, was für alle an derartigen Verfahren Beteiligten von Vorteil ist» (AB 2022 S 1355).

Die RK SR schlägt vor, in Art. 86 Abs. 1 und Art. 88a E-IPRG das Wort «Nachlassverfahren» durch «*Nachlassabwicklungsverfahren*» zu ersetzen, was sinnvoll ist, um eine Verwechslung mit dem Schuldbetreibungs- und Konkursrecht zu vermeiden, und vom Ständerat auch so beschlossen wurde.

Die RK SR schlägt *weitere Änderungen* vor, welche eine ausländische Zuständigkeit bzw. die Anwendung des ausländischen Rechts verhindern sollen. Dass (Kollisions-)Regeln, welche der Koordination mit ausländischen Anknüpfungspunkten dienen sollen, eine Abschottung als Ziel haben, erstaunt doch etwas. (1) Zunächst lehnt die RK SR die *Ergänzungen in Art. 87 Abs. 1 und 88 Abs. 1 E-IPRG (Zuständigkeitskonflikte)* ab. SR Hefti begründet dies damit, dass die Vorlage zu stark auf die EU-Erbrechtsverordnung ausgerichtet sei, mit deren Zuständigkeitsordnung Konflikte entstehen könnten, und dass man die Auslegung den Gerichten überlassen könne. Dieser Vorschlag wurde vom Ständerat schliesslich angenommen. Dies greift m.E. aber zu kurz. In der bisherigen Regelung war von der «ausländischen Behörde» die Rede, was Wohnsitzbehörden, Heimatbehörden und weitere Behörden (wie Aufenthaltsbehörden) umfasst. Wenn man sich im neuen Text nun auf die hauptsächlich vorkommende «Wohnsitzbehörde» beschränkt, muss geklärt werden, was in denjenigen Staaten gilt, welche nicht am Wohnsitz anknüpfen, sondern an die Staatsangehörigkeit oder am gewöhnli-

chen Aufenthalt. Die vom Ständerat beschlossene Regelung schafft eine Lücke. Entsprechendes gilt für Art. 88 Abs. 1 E-IPRG.

SR Beat Rieder hat den Vorschlag der Rechtskommission damit verteidigt, dass «eine Praktikerin aus dem Kanton Zürich ... die Gefahren einer solchen Rechtsänderung» geschildert habe (AB 2022 S 1357). Wenn man Bedenken hat, dass die Behörden und Gerichte mit internationalen Erbfällen überfordert sind (was in allen Ländern immer wieder einmal der Fall ist), was ist dann besser: Man hinterlässt den Gerichten eine Gesetzeslücke oder man gibt ihnen gewisse «guidelines»? Die Antwort ist doch offensichtlich, die vom Bundesrat vorgeschlagene Ergänzung von Art. 87 Abs. 1 E-IPRG braucht es. Zur Aussage von Ständerat Rieder: «Professoren, die wahrscheinlich noch nie eine Erbschaft abgewickelt haben» kann ich nur sagen, dass ich gegenwärtig etwa ein Dutzend Erbfälle (Planung und Abwicklung) mit Auslandsbezug bearbeite und seine Vermutung nicht zutrifft.

SR Hefti gibt zu, dass (2) *Art. 88b Abs. 1 E-IPRG (Wahl der ausländischen Heimatzuständigkeit durch Ausländer), der gestrichen werden soll*, der heutigen Rechtsprechung entspricht und nur deshalb nicht Gesetz werden soll, damit man spätere Änderungen nicht verhindert. Auf der anderen Seite betonte SR Céline Vara, dass diese Bestimmung zu einer Gleichbehandlung von Ausländern führen würde. Der Ständerat folgte dennoch seiner RK und strich diese Vorschrift. Angesichts der Tatsache, dass es weder in der Rechtsprechung noch in der Lehre Diskussionen zu diesem Thema gibt (Hans Rainer Künzle, Zürcher Kommentar zum IPRG, Zürich 2018, Art. 87 N 30-32), kann ich dieser Ansicht nicht folgen. Diese Zuständigkeitswahl für Ausländer wurde vom Ständerat übrigens schon 1985 bei den Beratungen zum IPRG erwähnt (AB 1985 S II 152). Es kommt hinzu, dass die Rechtsprechung Gesetze auch dann weiterentwickeln kann, wenn sie einmal in Worte gefasst werden, wie das Beispiel von Art. 92 IPRG eindrücklich zeigt, wo das Eröffnungsstatut für den Willensvollstrecker für anwendbar erklärt wurde, die Lehre und Rechtsprechung die Anwendung aber auf die verfahrens-

rechtlichen Fragen zurückdrängt haben (ZK-Künzle, Art. 92 IPRG N 29).

(3) Das *Verbot der Rechtswahl für Doppelbürger (Art. 91 Abs. 1 E-IPRG)* begründet SR Hefti in der Beratung damit, dass die Befürchtung besteht, dass diese Bestimmung zur Umgehung und später zur Abschaffung der schweizerischen Pflichtteile führen könnte, weil man Schweizern das Gleiche zugestehen müsse, was man Doppelbürgern gewähre. Der Ständerat hat diesen Vorschlag seiner RK gutgeheissen. M.E. ist es nicht konsequent, wenn man zunächst eine doppelte Staatsbürgerschaft zulässt, was durchaus nicht in allen Ländern der Fall ist, um dann anschliessend wieder Restriktionen einzubauen. Es kommt hinzu, dass es keine «typische Konstellation» gibt: Von den Doppelbürgern gibt es solche, die heute in der Schweiz leben und bei denen der Schweiz-Bezug im Vordergrund steht, aber auch solche, welche im Ausland leben, bei denen die Nähe zum ausländischen Staat inzwischen enger ist als zur Schweiz. Die «Swiss first»-Haltung des Ständerats entspricht m.E. nicht der weltoffenen Haltung grosser Teile der Bevölkerung. Weil diese Bestimmung aber politischer Natur ist, hätte ich bei ihr noch am ehesten Verständnis, wenn der Vorschlag des Ständerates sich am Ende durchsetzen würde.

(4) Für *Art. 95 Abs. 3 E-IPRG* schlägt die RK SR vor, einen Teil («Der Erbvertrag ist nur zu beachten, wenn sämtliche Verfügungen nach dem jeweiligen Recht gültig und verbindlich sind») zu streichen, was der Ständerat ohne nähere Beratung gutheisst. Dabei handelt es sich um eine unbestrittene Regel, welche von Laien aber gerne übersehen wird und deshalb nicht gestrichen werden sollte. Die vom Ständerat ohne nähere Beratung beschlossene Änderung des Wortlauts in *Art. 95b Abs. 1 lit. a E-IPRG* bringt keine grössere Klarheit.

Nationalrat 2023

Die RK NR hat erfreulicherweise am 13.01.2023 an ihrer bisherigen Haltung festgehalten, ebenso wie der Nationalrat am 16.03.2023. Dies gibt Hoffnung, dass der Ständerat sich noch einen Ruck gibt und auf diese Linie einschwenkt.

hrukuenzle@bluewin.ch

Ein Frühlingsputz tut auch dem Portfolio gut

Wer sein Portfolio regelmässig einem Check unterzieht, die Anlagestrategie hinterfragt und sich von Altlasten trennt, erzielt nicht nur eine bessere Rendite, sondern ist auch ein zufriedenerer Investor. Die Parallelen zum Frühlingsputz sind frappant.



Von Matthias Geissbühler
Chief Investment Officer (CIO)
Raiffeisen Schweiz

Ein Frühlingsputz tut gut. Der Winter wird verabschiedet und das Zuhause erstrahlt in neuem Glanz. Dabei wird nicht nur geputzt, sondern auch aufgeräumt und ausgemistet. Wie die eigenen vier Wände, gilt es auch sein Portfolio regelmässig zu entrümpeln, aufzuräumen und allenfalls neuen Bedürfnissen anzupassen. Dabei stehen verschiedene Fragen im Zentrum.

Stimmt die Anlagestrategie noch?

Die langfristige Anlagestrategie ist das Fundament eines Portfolios. Gemäss Studien ist diese für rund 80% des Anlageerfolgs verantwortlich. Es geht also weniger darum, welche Aktien und welche Obligationen der Investor besitzt, sondern wieviel von jeder Vermögensklasse. Dabei hat jeder Baustein im Portfolio eine bestimmte Aufgabe. Während das Liquiditätspolster den nötigen Handlungsspielraum bietet, um auf



Jeffrey Hochegger
Anlagestrategie
Raiffeisen Schweiz

Marktchancen zu reagieren, sorgen Obligationen für Stabilität, und nach der im vergangenen Jahr erfolgten Zinswende werfen sie auch wieder eine positive Rendite ab.

Ebenfalls eine wichtige Rolle spielen alternative Anlagen. Dazu gehören beispielsweise Rohstoffe, Edelmetalle, Immobilien oder Hedge Funds. Diese korrelieren weniger stark mit den beiden Hauptanlageklassen Obligationen und Aktien und stabilisieren so die Wertentwicklung des Portfolios. Darüber hinaus eröffnen sie zusätzliche Renditechancen. In der Regel ist dabei jedoch ein längerer Anlagehorizont gefragt, da sie zum Teil illiquide sind oder das Kapital über mehrere Jahre hinweg binden.

Ein besonderes Augenmerk gilt den Aktien. Sie sind der primäre Rendite-treiber eines Portfolios, bestimmen aber auch massgeblich dessen Schwankungs-



und Tobias Knoblich
Anlagestrategie
Raiffeisen Schweiz

breite. Je grösser die Risikobereitschaft und die Risikofähigkeit, umso höher der Aktienanteil. Als einfache Faustregel für diesen gilt: 100 abzüglich des Alters des Investors. Für einen 40-jährigen Anleger bedeutet das somit, dass er etwa 60% in Aktien investieren sollte. Die Abhängigkeit vom Alter ist darauf zurückzuführen, dass jüngere Investoren einen längeren Anlagehorizont besitzen. Sie verfügen somit naturgemäss über grössere Chancen, um Korrekturen auszusitzen.

Wie für eine Faustregel üblich, gilt es, den Aktienanteil und damit die Anlagestrategie regelmässig zu hinterfragen. Ist der Anleger mit der Performance der vergangenen Jahre zufrieden? Fühlt er sich mit den Schwankungen wohl oder bescheren ihm diese ein ungutes Gefühl? Haben sich vielleicht die strategischen Anlageziele geändert? Stehen Ausgaben an oder ist der Anleger gar

mit einer anderen Lebenssituation konfrontiert? Das Spektrum reicht von den Kosten für eine neue Küche, der Ausbildung der Kinder bis hin zur anstehenden Pensionierung oder einem erwarteten Geldfluss. Grundsätzlich gilt: Erwartet man einen Geldzufluss, kann das Risiko erhöht werden, rechnet man mit einem Abfluss, sollte das Risiko gesenkt werden.

Ist die Anlagetaktik anzupassen?

Während die genannten Massnahmen auf die langfristige Vermögensallokation zielen, können sich die Gewichtungen kurzfristig aufgrund von Marktverwerfungen verändern. Um langfristig erfolgreich zu investieren, ist an der gewählten Anlagestrategie und dem gewünschten Risikoprofil festzuhalten. Es ist deshalb nötig, von Zeit zu Zeit die strategischen Gewichtungen wieder herzustellen. Sollte etwa der Aktienanteil aufgrund einer starken Korrektur zu niedrig sein, werden Aktien dazugekauft. Haben sie sich dagegen sehr gut entwickelt, wird deren Anteil reduziert und Gewinne werden realisiert. Investoren, die sich so verhalten, handeln automatisch antizyklisch, sie kaufen niedrig und verkaufen hoch. Exakt das Gegenteil, was ein von Emotionen getriebener Investor tun würde.

Eine langfristige Anlagestrategie schliesst jedoch nicht aus, dass taktisch, also kurzfristig, das mit dem Portfolio verbundene Risikoprofil den jeweiligen Marktbedingungen angepasst wird. So kann das Risiko durch Erhöhen der Liquiditätsquote reduziert oder mittels einer stärkeren Aktiengewichtung aufgebaut werden. Es geht aber vor allem darum, das Vermögen an die eigenen Erwartungen für die kommenden Monate anzupassen. Kurzschlusshandlungen sind aber gefährlich. Wer in der Panik verkauft, verpasst in der Regel den Wiedereinstieg.

Zudem ist vor einer zu grossen Abweichung von der Anlagestrategie abzuraten. Der Investor sollte sich immer vor Augen halten, dass er mit seiner Einschätzung auch falsch liegen könnte. Schliesslich gehören Schwankungen an der Börse zur Tagesordnung, und eine alte Börsenweisheit besagt: «Wer in sinkenden Märkten nicht dabei ist, ist es in der Regel auch in steigenden nicht.»

Ist das Portfolio ausreichend diversifiziert?

Zu einem Frühlingsputz gehören u.a. ein Staubsauger, ein Putzlappen sowie das passende Reinigungsmittel. Analog zu dieser Ausrüstung sollte auch der Investor über die richtigen Anlageprodukte verfügen. Wird das Portfolio über Einzeltitel umgesetzt, ist darauf zu achten, dass die Risiken ausreichend gestreut sind. Die Erfahrung zeigt, dass ein Portfolio als ausreichend diversifiziert gilt, wenn es mindestens 20 Einzelwerte umfasst. Zudem sollte sowohl in unterschiedliche Regionen als auch in verschiedene Sektoren investiert werden.

Kollektivanlagen bieten den Vorteil, dass das einzelne Produkt bereits ausreichend diversifiziert ist. Dennoch ist auch bei diesen Anlagen darauf zu achten, dass es zu keiner Fehlallokation kommt. In der Praxis kann es von Vorteil sein, dass Fonds und Einzelaktien eingesetzt werden. Das ermöglicht eine breite Diversifikation und gleichzeitig die Fokussierung auf bestimmte Investitionen.

Altlasten bereinigen

Wer in Einzelaktien investiert, darf aber nicht unterschätzen, dass deren Bewirtschaftung zeitaufwendig ist. Zu den Chancen und Risiken, die aus der Entwicklung der Konjunktur hervorgehen, kommen die unternehmensspezifischen hinzu. Die Schwierigkeit besteht darin, dass sich Anleger oft weniger Gedanken über das Verlustpotenzial und mögliche Ausstiegsszenarien machen als über die Gewinnchancen.

Es tummeln sich deshalb in vielen Portfolios Werte, die zwar Zeuge einer ruhmreichen Vergangenheit sind, aber nie wieder an die alten Zeiten werden anknüpfen können. Prominente Beispiele sind Credit Suisse (CS) oder Nokia. Seit ihrem Höchst hat die Aktie der Schweizer Grossbank über 98% an Wert eingebüsst. Dieser Anteil wird nun im Zug der Übernahme durch die UBS in deren Valoren getauscht. Um auf die alten Höchststände zurückzukehren, müssten sich diese aus der Sicht der ehemaligen CS-Eigner mehr als verfünffachungen. Das ist unwahrscheinlich, wie auch der Blick auf die Marktkapitalisierung zeigt. Aufgrund verschiedener Kapitalerhö-

hungen bei der ehemaligen CS würde ein derartiger Kursanstieg bedeuten, dass die Marktkapitalisierung der «neuen» UBS auf über 3'000 Mrd. Franken anschwellen würde. Damit würde die UBS zum Konzern mit der grössten Marktkapitalisierung – weltweit. Der finnische Telekommunikationskonzern Nokia produziert zwar mittlerweile erfolgreich Netzwerke, dennoch handeln die Valoren immer noch über 90% unter dem Höchststand aus dem Jahr 2000.

Anleger machen häufig den Fehler, dass sie solche Aktien mit einem Kurs aus der Vergangenheit in Verbindung bringen. Dieser Ankereffekt behindert jedoch den Blick nach vorn. Aber genau auf diesen kommt es an. Ist der Anleger tatsächlich davon überzeugt, dass das gefallene Unternehmen einen erfolgreichen Turnaround schafft, sollten Aktien dazugekauft werden. Ansonsten sind sie zu verkaufen. Institutionelle Anleger sind weniger vom Ankereffekt betroffen und handeln oft rationaler. So hat etwa der als Value Investor bekannte Asset Manager Harris Associates im März bei der CS-Aktie die Reissleine gezogen und seine Positionen mit Verlust verkauft. Ganz offenbar glaubte dieser nicht mehr an eine rasche Wiederanstellung der Aktie.

Für Privatanleger ist das wohl der schwierigste Teil des Frühlingsputzes, denn jetzt wird aus dem Buchverlust ein realisierter Verlust. Da dürfte es einfacher sein, den verblühten Weihnachtsstern durch eine Zimmerpflanze zu ersetzen. Aber genau das macht eine erfolgreiche Putzaktion aus, dass man Emotionen beiseite lässt und sich von Dingen trennt, Raum schafft für Neues. Das ist beim Ausmisten des Portfolios nicht anders. Zu welcher Jahreszeit der Frühlingsputz im Portfolio letztlich stattfindet, ist zweitrangig. Schliesslich hat auch der Frühlingsputz seinen Ursprung in der Zeit, als noch mit Holz geheizt wurde. Zum Ende der Heizperiode wurde das Haus von den Russpartikeln gesäubert. Das wäre mit den heutigen Heizsystemen nicht mehr nötig.

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

Flatterhaftes Papiergeld: Kommt bald wieder eine monetäre Reform?

1973 endete das System der festen Wechselkurse von Bretton Woods. Papiergeld ohne hinterlegten Goldwert und flexibel schwankende Währungen sind seit 50 Jahren der Status quo. Skeptiker und Inflations-Warner sehen nun auch dieses System auf der Kippe. Ihr Abgang scheint jedoch zu früh.



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

Papierdollars jederzeit bei der US-Zentralbank in Gold umtauschen können: Bis 1971 galt dieses Versprechen – doch dann überrumpelte der US-Präsident Richard Nixon die Welt mit dem Ende des «Goldstandards». Dieser sogenannte «Nixon-Schock» läutete 1973 auch das Ende des Systems von Bretton Woods ein, in dem alle Währungen mit einem festen Kurs an den Dollar gebunden waren. Seither sind flatterhaften Wechselkursen und unbegrenzter Papiergeldvermehrung im Prinzip keine Riegel mehr geschoben. Doch Geld lässt sich nicht unbegrenzt «drucken» und in Umlauf bringen, ohne dabei an Wert zu verlieren. In den letzten 15 Jahre haben sich zudem Fragen in Bezug auf die Sicherheit von Buchgeld (sprich: Bankguthaben) gehäuft. Die Angst vor negativen Entwicklungen ist es auch, die Kryptowährungen wie den Bitcoin in schwindelerregende Höhen katalysiert hat.

Seit nunmehr 50 Jahren leben wir jetzt in einem reinen Papiergeldsystem. Und bereits im Zuge der Finanzkrise

wuchsen Zweifel über die langfristige Tragbarkeit dieser monetären Ordnung. Die massiven Fiskalinjektionen während der Pandemie – und der markante Anstieg der Teuerung in manchen Ländern – schürten neue Ängste um einen Kaufkraftverlust der Ersparnisse. Der 2021 einsetzende Inflationsschub setzte dem Ganzen die Dornenkrone auf: Er liess an die 1970er Jahre mit ihren teils zweistelligen Inflationsraten denken.

Aus den folgenden Gründen dürfte eine monetäre Reform aber noch länger auf sich warten lassen, als dass Kritiker des Papiergeldes, «Gold Bugs» und Untergangs-Propheten uns glauben machen wollen.

1. Ausweitung der Geldmenge allein lässt die Preise noch nicht klettern

Seit der Finanzkrise sind die Bilanzen mancher Zentralbanken massiv gewachsen. Bereits vor rund 10 Jahren wurden Stimmen laut, dass die durch Notenbanken finanzierte Aufblähung der Staatsschulden zu einer markanten Geldentwertung führen würde. Dann hielt die Corona-Pandemie Einzug – und mit ihr «Helikoptergeld» vom Staat, etwa in Form von zinslosen Darlehen und sistierten Steuerforderungen – und die Furcht vor galoppierender Inflation wurde noch grösser. Historisch gesehen ist sie berechtigt: Anhaltend hohe Staatsausgaben, insbesondere aufgrund von Kriegen, haben in der Vergangenheit oft zu Währungsabwertungen geführt – mit herben Verlusten für Gläubiger wie Sparer.

Geldmengenausweitungen führen jedoch nur dann zu preistreibenden Effekten, wenn das neu geschaffene Geld auch in Umlauf gebracht wird. Dies war nach der Finanzkrise nicht der Fall; vielmehr ging es darum, das Bankensystem zu stärken. Die monetäre Ausweitung schlug sich primär in einer markanten Erhöhung der Bankreserven nieder – Geld, das nicht direkt seinen Weg in die Wirtschaft fand. Anders verhielt es sich während der Co-

rona-Pandemie. Haushalte und Unternehmen erhielten Direktzahlungen vom Staat, in gewisser Weise eine Form von «Helikoptergeld», mindestens in den USA. Nach Lehrbuch müsste eine Ausweitung der Geldmenge von ca. 30% – bei konstantem Produktionsniveau – zu einer Preiserhöhung in ähnlichem Umfang führen. Ziehen wir gebildete Ersparnisse ab, deckt sich die Teuerung in der Eurozone und den USA auch in etwa mit diesen Werten. Doch der aktuelle, rigidere Kurs in der Fiskal- und Geldpolitik lässt vermuten, dass in Bezug auf monetär getriebene Preiserhöhungen das Schlimmste bereits hinter uns liegt.

Ein Wermutstropfen bleibt dennoch: Sollten die kriegerischen Auseinandersetzungen zunehmen und die Staaten ihre Ausgabenfreude markant steigern, dürfte sich die Wahrscheinlichkeit für eine spätere Abwertung erhöhen. Politische Konflikte, insbesondere, wenn sie militärische Gewalt beinhalten, waren in der Vergangenheit meist von starken Erhöhungen der Staatsausgaben begleitet. Zahlreiche Fallbeispiele dafür lassen sich in der ersten Hälfte des 20. Jahrhunderts finden. Vorerst bleibt diese Kriegsstaatsausgaben-Spirale jedoch ein Szenario mit sehr geringer Wahrscheinlichkeit.

2. Bargeld wird oft totgesagt, doch Totgesagte leben länger

Gerade unter älteren Menschen ist die Befürchtung gewachsen, dass es zunehmend schwierig wird, mit Bargeld zu bezahlen. Zugbilletts sollen nur noch elektronisch gekauft werden können, Bank-schalter verschwinden, und der Erhalt von Papierrechnungen ist immer öfter mit einem Kostenaufschlag verbunden. Der Hauptgrund für diese Entwicklung liegt in der Rationalisierung. Obwohl Bargeld in Papierform ein effizientes Zahlungsmittel ist, sind die Betriebskosten und -risiken für Zahlungsempfänger gestiegen. Elektronische Zahlungslösungen erfreuen sich zudem dank ihrer Ge-

schwindigkeit, ihrer Sicherheit und ihrem Komfort zunehmender Beliebtheit.

Doch sogar in Schweden, wo 2022 nur noch 8% der Einkäufe in physischen Läden bar bezahlt wurden, wirft sich die «Riksbank» noch entschieden für den Erhalt des Bargeldes in die Bresche. So müsse es zumindest möglich sein, Bargeld zum Erwerb lebenswichtiger Güter und Dienstleistungen zu verwenden – und dies werde am besten durch die Stärkung seines Status als gesetzliches Zahlungsmittel gewährleistet.

Bargeld wird bestehen bleiben, seine Rolle kann sich jedoch ändern.

3. Chinesischer Renminbi wird die Dollar-Hegemonie nicht so rasch brechen

Der Angriff Russlands gegen die Ukraine hat die Welt in mehrere Lager gespalten. Die amerikanisch-europäische Allianz sieht sich konfrontiert mit zunehmend autokratisch organisierten Grossmächten im asiatischen Raum. Die Sanktionswellen haben Russland derweil effektiv vom Zahlungsverkehr mit dem Westen abgeschnitten. Angesichts der gewichtigen Rolle des US-Dollars als Reservewährung könnte eine Kehrtwende stattfinden, denn Reserven im «Greenback» werden von aufstrebenden Ländern zunehmend als Risikoposition betrachtet.

Oft wird der chinesische Renminbi als möglicher Leitwährungs-Nachfolger für den Dollar gehandelt. Angesichts der immer noch strikt geltenden Kapitalverkehrskontrollen in und aus dem Reich der Mitte – und dem zunehmenden Drang der Regierung zur Kontrolle von Informationen und Geldflüssen – ist aber weiterhin fraglich, ob denn Reserven in Form der chinesischen Währung wirklich sicherer sind als der Dollar. China spielt zudem im internationalen Zahlungsverkehr nach wie vor eine unbedeutende Rolle. Es dürfte noch eine gute Weile dauern, bis die chinesische Währung ein Weltwährungs-Format annimmt.

4. Keine Geldmengenbeschränkungen (oder neuer Goldstandard) am Horizont

Stress im Währungssystem braucht ein Ventil. Selbst unter dem Regime fixer Wechselkurse kam es jeweils zu Inflations- und Deflationswellen – sowie zu

schockartigen Wechselkursverschiebungen. Währungssysteme, die das Geld- und Kreditwachstum technisch limitieren, bringen oft eine deflationäre – d.h. preissenkende – Wirkung mit sich. Während sich Sparer über diesen Effekt freuen, kann er wirtschaftliche Anpassungsprozesse deutlich erschweren (ein Beispiel: sektorielle Unterschiede in der Lohnentwicklung). In Systemen mit Edelmetall-Bindung oder festen Wechselkursen kann sich zudem ein Ungleichgewicht aufbauen, welches sich dann mit Verzögerung schockartig entlädt. Historisch jedenfalls haben solche Systeme grössere Schwankungen im konjunkturellen Verlauf gezeigt – und können dabei Inflationschocks aufgrund einer Angebotsverknappung ebensowenig verhindern.

Erst ein totaler Vertrauensverlust in behördlich akzeptierte Zahlungsmittel oder eine Hyperinflation könnten so gewichtige Anpassungen wie eine Geldmengenbeschränkung nötig machen. Doch das Vertrauen in die Fiat-Währungen ist intakt und Ungleichgewichte mit externen Verbindlichkeiten, die zu einer Hyperinflation führen könnten, sind nicht feststellbar. Es gibt ergo aus heutiger Sicht kaum Anzeichen, dass Geldmengen-Bremsen oder ein neuer Goldstandard in den nächsten 10 Jahren Sinn machen würden.

5. Die Idee einer Weltwährung bleibt eine Utopie

Hin und wieder kommt die Frage auf, ob eine gemeinsame Weltwährung eingeführt werden könnte. Der Krypto-Boom hat der Idee einer global akzeptierten und gehandelten Währung neuen Auftrieb gegeben. Ein solches Tauschmittel würde Wettbewerben um Währungsabwertungen einen Riegel verschieben – und den internationalen Zahlungsverkehr vereinfachen. Politischer Unwille und Uneinigkeit dürfte die Einführung einer Weltwährung jedoch verunmöglichen. Ökonomisch gesehen bestehen zudem grosse Zweifel. Denn die Geldnachfrage besitzt auch gewisse zyklische Eigenschaften. Die Aushilfe von nationalen Zentralbanken bei einem Liquiditätsengpass – wie in der Finanzkrise – wäre nicht mehr ohne Weiteres möglich. Überdies sollte ein Währungsraum eine gewisse Homogenität aufweisen. Schon nur die europäische

Einheitswährung Euro wird hinsichtlich dieser Eigenschaft hinterfragt, zumal die Wirtschaftsleistungen der diversen Länder mit Zahlungsmittel Euro extrem unterschiedlich ausfallen. Insofern bleibt eine einheitliche Weltwährung eine noch viel idealistischere, kaum realisierbare Utopie.

Ausblick:

Aktuelles Währungssystem bleibt ein «Winning Team»

Primär die hohe öffentliche Schuldenlast könnte den Anreiz für Währungsreformen (sprich: Abwertungen) erhöhen. Von solchen Schritten sind wir jedoch noch weit entfernt. Überdies kann eine hohe Verschuldung auch ein Ausfluss hoher Ersparnisse sein. Denn wo ein Schuldner Kapital aufnimmt, muss ein Gläubiger Kapital zur Verfügung stellen. Seit den 1970er Jahren sind dank Einführung von Rentensystemen und steigenden Einkommen die weltweiten Ersparnisse markant gewachsen. Die direkte Staatsfinanzierung durch Zentralbanken war überdies, mit Ausnahme von Japan, viel zu gering, um einen breiten Abwertungseffekt mit sich zu bringen.

Die nächsten grösseren monetären Reformen dürften die Einführung von digitalem Zentralbankgeld zur Folge haben. Dies ist jedoch primär der Effizienzsteigerung internationaler Systeme zum Zahlungsverkehr geschuldet. Aber auch hier: Eine breite Einführung wird noch eine Weile dauern.

Trotz der inflationären Wellen in den 1970er und den frühen 2020er Jahren – sowie mehrerer Schuldenkrisen – hat das aktuell geltende Währungssystem funktioniert. Der globale Wohlstand, gemessen an der Produktionsleistung, hat gar historische Höchststände erreicht. Fluktuationen in den Wechselkursen widerspiegeln schliesslich in der langen Frist die nominalen und realen Rahmenbedingungen – und erlauben Ländern notwendige Anpassungen. Wechselkursschwankungen werden weiterhin zum Alltag gehören. Herr und Frau Schweizer müssen sich indes nicht fürchten. Der Schweizer Franken ist und bleibt eine robuste Währung.

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

Mögliches Comeback von Wachstumsaktien in einem vorerst weiterhin schwankungsanfälligen Gesamtmarkt



Von Till Christian Budelmann
Chief Investment Officer
Bergos AG

Nach einem soliden Jahresauftakt scheint den weltweiten Aktienmärkten vorerst die Luft ausgegangen zu sein. Insbesondere die starken US-Arbeitsmarktdaten Anfang Februar, aber auch andere Konjunkturdaten sind stärker als vom Konsens erwartet ausgefallen. Zwar scheint bei der Inflation der Höhepunkt überschritten zu sein, jedoch blieb der Rückgang der Teuerungsrate zuletzt hinter den Erwartungen zurück. Eine Abkehr von der restriktiven Zentralbankpolitik ist in diesem Jahr somit unwahrscheinlicher geworden. Die hohe Inflation dürfte uns womöglich noch etwas länger begleiten. Der Markt preiste dies zuletzt in Form von steigenden Renditen und fallenden globalen Aktienmärkten ein.



und Frederik Carstensen
Chief Equity Strategist
Bergos AG

Fundamentaldaten aktuell wenig unterstützend

Aus fundamentaler Perspektive spricht aktuell weniger für Aktien als noch vor ein paar Jahren. Den Unternehmen fällt es zunehmend schwer, die gestiegenen Inputkosten an den Endkonsumenten weiterzugeben, und der hohe Margendruck macht sich bei den Gewinnerwartungen bemerkbar. Mit nachlassender Nachfrage und anhaltender Wachstumsschwäche dürfte das globale Gewinnwachstum 2023 laut dem Konsens nur noch bei um die 1% liegen. Trotzdem war die Q4-Berichtssaison überwiegend unterstützend. Vor allem wurden Gewinnenttäuschungen zuletzt weniger als in den letzten Quartalen vom Markt abgestraft.

Auch gemessen an den Bewertungen haben es Aktien zunehmend schwer – insbesondere im Vergleich zu anderen Assetklassen. Das Yield Gap, der Abstand zwischen der Gewinnrendite von Aktien und der Rendite von 10jährigen Anleihen, ist zuletzt weiter gesunken. In den USA liegt es inzwischen leicht unter dem historischen Durchschnitt seit den 1970er Jahren. Aktien sind demnach fundamental nicht mehr attraktiver als Anleihen. Oder in anderen Worten: Nachdem Aktien viele Jahre alternativlos erschienen (TINA – «there is no alternative»), gibt es inzwischen ernsthafte Konkurrenz (TARA – «there are reasonable alternatives»).

S&P 500 als Taktgeber der globalen Aktienwelt an einem entscheidenden Punkt

Wenn man sich das technische Bild betrachtet, sehen sich Anleger aktuell gemischten Signalen ausgesetzt. So konnte der S&P 500 zwar seinen Abwärtstrend durchbrechen, der Index ringt aber in diesen Wochen mit der wichtigen 200-Tageslinie. Seit Jahresbeginn liegen Technologie-Werte und zyklische Konsumgüter deutlich vor Versorgern, Basiskonsumgüter- und Gesundheitstiteln. Der Markt setzt somit immer mehr auf ein Soft-Landing-Szenario. Auch die Marktbreite hat sich seit dem 4. Quartal 2022 positiv entwickelt und in den letzten Monaten weiter verstärkt. Die sogenannte A/D (Advance/Decline)-Linie des S&P als Trendindikator, für dessen Berechnung die Aktien mit Kursgewinn ins Verhältnis zu den Aktien mit Verlust gesetzt werden, nähert sich den 12-Monats-Höchststän-

den, obwohl die Kurse insgesamt im Jahresvergleich immer noch deutlich gefallen sind. Ähnlich zuversichtlich stimmt in dieser Phase die Saisonalität, so ist März/April historisch gesehen einer der besten Abschnitte des Jahres.

Anlegerstimmung und Positionierung weit von Euphorie entfernt

Ein weiterer Lichtblick für die Aktienmärkte ist die nach wie vor verhaltene Anlegerstimmung und -positionierung. So stellt die American Association of Individual Investors (AAII) ihren Mitgliedern jede Woche die einfache Frage, ob sie glauben, dass der Aktienmarkt in den nächsten 6 Monaten nach oben (bullish), unverändert (neutral) oder nach unten (bearish) tendieren wird. Mitte Februar überwogen bei den US-Privatanlegern das erste Mal seit März 2022 kurzfristig wieder die Optimisten. Gründe dürften neben der Konjunkturrobustheit die gute Aktienmarktperformance seit Jahresanfang gewesen sein. Zuletzt hat sich die Stimmung aber wieder eingetrübt. Die Stimmungsumfrage hat sich in der Vergangenheit als verlässlicher Kontraindikator erwiesen: Überdurchschnittliche Markttrenditen folgten oft auf ein ungewöhnlich niedriges Niveau an Optimismus, während unterdurchschnittliche Markttrenditen oft auf einen ungewöhnlich hohen Grad an Zuversicht folgten.

Aktienmärkte bleiben vorerst schwankungsanfällig

Von unseren vier oben ausgeführten Betrachtungsdimensionen (Makroökonomie, Mikroökonomie, Technik und Sentiment) stellt vor allem die gesamtwirtschaftliche Datenlage weiterhin einen Unsicherheitsfaktor für die Aktienmärkte dar. Zu den wichtigsten Abwärtsrisiken zählt aktuell mit Sicherheit eine hartnäckig hohe Inflation bei einer robusten Nachfrage. In einem solchen Szenario müssten die Zentralbanken ihre Geldpolitik noch stärker straffen, was zu einer (schweren) anhaltenden Wachstumsschwäche führen könnte. Auch eine weitere Verschlimmerung des Ukrainekriegs oder vor allem eine Eskalation des Konflikts zwischen China und den USA in Bezug auf Taiwan

würde Aktien schwer belasten. Unter den Aufwärtsrisiken hätte ein unerwartet rascher Inflationsrückgang, welcher der Fed eine sanfte Landung erleichtern würde, positive Auswirkungen auf die Aktienmärkte. In diesem Umfeld halten wir Diversifizierung für besonders entscheidend.

Qualitätsaktien mit Preissetzungsmacht als Portfolio-Kern

Um sich vor steigenden Inputkosten zu schützen, sollten Anleger Unternehmen mit Preissetzungsmacht auswählen. Wir definieren Preissetzungsmacht als die Fähigkeit eines Unternehmens, Kosten ohne nennenswerte Auswirkungen auf die Margen und Gewinne an den Endkonsumenten weiterzugeben. Sie sollten eine niedrige Verschuldung aufweisen und über stabile Geschäftsmodelle, eine starke Wettbewerbsposition, solide Bilanzen und hohe Barmittel verfügen. Da die Wachstumsunsicherheit und die Inflation im 1. Halbjahr 2023 weltweit hoch bleiben dürften, werden sich diese Unternehmen aus unserer Sicht als besonders widerstandsfähig erweisen. Doch nicht alle Unternehmen sind dazu gleichermassen in der Lage. Diese Fähigkeit besitzen beispielsweise einige Unternehmen aus dem Nicht-Basiskonsumgüter-Sektor.

Comeback von Wachstumstiteln erwartet

Nach einem Jahr der relativen Stärke von sogenannten Substanzwerten (Value), dürften sich vor allem im Laufe dieses Kalenderjahres wieder Chancen für Wachstumsunternehmen (Growth) ergeben und davon dürfte insbesondere der US-Aktienmarkt mit seinem strukturellen Growth-Bias profitieren. Regional sehen wir daher trotz relativer Schwäche zuletzt grössere Chancen in den USA als in Europa. Dort ist das Zinsniveau bereits höher und die voraussichtliche weitere Zinsentwicklung inzwischen vorteilhafter. Auch die makroökonomischen Daten sind in den USA stabiler. Hinsichtlich der Schwellenländer und vor allem in Bezug auf China ist weiterhin Vorsicht angebracht. Spätestens seit der Manifestierung Xi Jinpings umfassender politischer Macht gilt es mögliche Konse-

quenzen für das Land und die Welt weiterhin in sämtliche Überlegungen einzubeziehen.

Ein zweigeteiltes Jahr

Die Märkte werden den Fokus zunächst vermutlich auf die über längere Zeit höheren Zinsen legen. Wir erwarten daher kurzfristig schwankende, eher verhaltene Aktienerträge und würden uns auf die oben erwähnten Qualitäts-Sektoren und -Regionen mit stabilen Margen, robusten Gewinnen und geringer Verschuldung konzentrieren. Für die zweite Jahreshälfte erwarten wir, dass der Höhepunkt der restriktiven Geldpolitik bei einer Wachstumsverlangsamung in den Fokus rückt. Sobald die Zentralbanken von ihrer straffen Geldpolitik abrücken, kann es durchaus sinnvoll sein, zinssensible, wachstumsstarke Sektoren weiter zu erhöhen. Allen voran den Technologiesektor, der 2022 aufgrund der überraschend stark steigenden Zinserwartungen weitestgehend hinterherhinkte. Mit Blick auf ein wahrscheinlich konjunkturell deutlich besseres 2024 sind wir vorsichtig optimistisch, dass Aktien am Jahresende wieder einen positiven Beitrag im Portfolio geleistet haben werden.

Aktives Management wichtiger denn je

Grundsätzlich präferieren wir weiterhin eine globale strategische Aufstellung. Darüber hinaus dürfte aktives Management in diesem Jahr noch wichtiger sein als im letzten Jahr. Ohne einen wirklich klaren Trend und unter Berücksichtigung der oben genannten Unsicherheiten, ist eine taktische Steuerung auch in den nächsten Monaten von wesentlicher Bedeutung. Wenn der Markt zwischenzeitlich abtaucht, gilt es Chancen zu nutzen, nicht nur durch Selektion, sondern auch durch Anpassungen an der Aktienquote. Langfristig gilt aber trotz aller aktueller Unsicherheiten und Herausforderungen: Aktien bleiben der Renditebringer im Portfolio, für den man aber auch das notwendige Nervengerüst als Investor mitbringen muss.

till.budermann@bergos.ch
frederik.carstensen@bergos.ch
www.bergos.ch

Das Ehepaar als Grundeigentümer

Wenn ein Ehepaar ein Eigenheim erwerben will, stellt sich die Frage, in welchem Rechtsverhältnis der Grundbucheintrag erfolgen soll. In diesem Beitrag werden die zwei gängigen Modelle und ihre Wirkungen aufgezeigt.



*Von Prof. Dr. iur. Roland Pfäffli
Notar, Thun
Konsulent Von Graffenried Recht
Bern*

Einführung

Vor 60 Jahren trug man beim Kauf eines Eigenheims durch ein Ehepaar stets nur den Ehemann als Eigentümer im Grundbuch ein, und zwar auch dann, wenn die Ehefrau selber eigene Mittel in das Grundstück investiert hatte. Bei der vermögensrechtlichen Auseinandersetzung im Todesfall führte dies oft zu Schwierigkeiten.

Diese Zeiten sind längst vorbei. Heute erwerben in der Regel beide Ehegatten das Grundstück gemeinsam. Demzufolge werden im Grundbuch auch beide Ehegatten als Eigentümer eingetragen.

Modell 1:

Ehegatten als Miteigentümer

Verbreitet ist der Erwerb eines Grundstücks durch Ehegatten zu Miteigen-



*und Dr. iur. Mascha Santschi Kallay
Rechtsanwältin, Meggen
Konsulentin epartners
Rechtsanwälte AG, Zürich*

tum. Dabei werden die Beteiligungen regelmässig nach den von jedem Ehegatten investierten Eigenmitteln festgelegt, also nicht zwingend nach Hälften. Im Grundbuch ist der Miteigentumsanteil als Bruchteil angegeben. Beispiel:

Miteigentum

1. Steiner Felix zu 1/3
2. Steiner-Kuhn Ruth zu 2/3

Jeder Miteigentümer hat für seinen Anteil grundsätzlich die Rechte und Pflichten wie ein (Allein-)Eigentümer. Er darf seinen Anteil selbständig veräussern und verpfänden; umgekehrt kann sein Anteil im Betreibungsverfahren aber auch gepfändet werden. Beim Verkauf eines Miteigentumsanteils hat allerdings der andere Miteigentümer von Gesetzes wegen ein Vorkaufsrecht.

Handelt es sich dabei um die Familienwohnung, steht der Verkauf eines Anteils wohl kaum im Vordergrund. Gleiches gilt für die Verpfändung eines einzelnen Anteils.

Besteht ein Hypothekendarlehen und wird es durch einen Schuldbrief sichergestellt, so lastet dieser auf dem ganzen Grundstück. Dabei haften beide Ehegatten für das Darlehen solidarisch, d.h. jeder Ehegatte für die gesamte Summe.

Todesfall bei Miteigentum

Wenn ein Ehegatte verstirbt, dann vererbt sich sein Miteigentumsanteil. Sind beispielsweise zwei Kinder vorhanden, so wird dies im Grundbuch wie folgt nachgetragen:

Miteigentum

1. Erbengemeinschaft des
Steiner Felix zu 1/3
– Steiner-Kuhn Ruth
– Steiner Hugo
– Vollenweider-Steiner Maja
2. Steiner-Kuhn Ruth zu 2/3

Die Schuldpflicht des Verstorbenen für die Hypothek geht dabei auf seine Erben über, die nun zusammen mit der überlebenden Ehefrau solidarisch haften. Für die Überführung des Grundstücks in das Alleineigentum der überlebenden Ehefrau ist ein Erbteilungsvertrag notwendig, der das Einverständnis sämtlicher Erben voraussetzt. Bei minderjährigen Erben bedarf es der Zustimmung der Kindes- und Erwachsenenschutzbehörde (KESB). Liegt die Zustimmung vor, übernimmt der überlebende Ehegatte als neuer Alleineigentümer die alleinige Schuldpflicht für die Hypothek.

Modell 2:

Ehegatten als einfache Gesellschaft

Statt Miteigentum zu begründen, können die Ehegatten zum Erwerb des Grundstücks auch eine einfache Gesellschaft bilden (Art. 530 OR). Dies ist eine rein vertragliche Vereinbarung, zumal sich eine einfache Gesellschaft mangels eigener Rechtsfähigkeit gar nicht ins Handelsregister eintragen lässt. Ein Beispiel:

Einfache Gesellschaft

1. Steiner Felix
2. Steiner-Kuhn Ruth

Es handelt sich nun um Gesamteigentum, weshalb hier – anders als beim Miteigentum – keine Quoten oder belast- und verpfändbare Teile existieren. Die Beteiligung eines jeden Ehegatten ist im Grundbuch nicht ersichtlich. Ist

Vor 60 Jahren trug man beim Kauf eines Eigenheims durch ein Ehepaar stets nur den Ehemann als Eigentümer im Grundbuch ein, und zwar auch dann, wenn die Ehefrau selber eigene Mittel in das Grundstück investiert hatte. Diese Zeiten sind zum Glück längst vorbei. Heute erwerben in der Regel beide Ehegatten das Grundstück gemeinsam.

nichts anderes vereinbart worden, ist jeder Ehegatte je zur Hälfte (intern) beteiligt. Die Veräusserung und Belastung des Grundstücks kann nur mit Zustimmung beider Ehegatten erfolgen. Die Sicherheit für die Hypothek belastet das ganze Grundstück, wobei die Ehegatten solidarisch für das Darlehen haften.

Todesfall in der einfachen Gesellschaft

Stirbt ein Ehegatte, wird die Gesellschaft aufgelöst. Der überlebende Ehegatte muss nun mit den Erben des Verstorbenen eine Teilungsvereinbarung über die Zuweisung des Grundstücks abschliessen. Zulässig ist eine Anwachsungsklausel – und dies ist der Vorteil bei der einfachen Gesellschaft –, wonach im Todesfall der andere Ehegatte automatisch Alleineigentümer des Grundstücks wird, und zwar ohne dass die Erben im Grundbuch eingetragen werden oder zustimmen müssen. Der überlebende Ehegatte ist somit auch nicht auf die Zustimmung der Kindes- und Erwachsenenschutzbehörde bei minder-

jährigen Erben angewiesen. Vielmehr kann er sofort über das Grundstück als Alleineigentümer verfügen. Hinsichtlich der Hypothek ist er nunmehr Alleinschuldner des Darlehens.

Selbstverständlich müssen die Ansprüche der pflichtteilsberechtigten Erben auch in dieser Konstellation gewahrt werden. Diese Ansprüche beziehen sich jedoch nur auf (ausgleichende) Geldforderungen und nicht auf das Grundstück an sich.

Gütergemeinschaft

Je nach persönlichen bzw. familiären Umständen kann es zudem sinnvoll sein, dass Eheleute durch eine Güterstandsänderung, d.h. durch Vereinbarung der Gütergemeinschaft, vermögensübergreifend auch bezüglich anderer Vermögenswerte (z.B. Unternehmen oder Ersparnisse) eine ähnliche Konstellation wie bei der einfachen Gesellschaft herbeiführen.

Beratung von Vorteil

Um im Einzelfall die richtige Eigentumsform zu finden, bedarf es eingehender Abklärungen. Dem Notar, der die öffentliche Beurkundung für den Erwerb eines Grundstücks vornehmen darf, obliegt eine entsprechende Rechtsbelehrungspflicht. Eine Beratung ist insbesondere auch unerlässlich, wenn es sich beim Grundstückserwerb um ein Konkubinatspaar handelt, denn hier sind – da das Ehegesetz nicht greift – andere Regeln zu beachten.

Dieser Beitrag, der im Dezember 2022 in der Zeitung «Der Schweizerische Hauseigentümer» erschienen ist, wird mit Genehmigung der Autoren und des Hauseigentümerversands Schweiz publiziert.

roland.pfuefli@graffenried-recht.ch
mascha.santschi@epartners.ch

Achtung Konkubinatspaar

Da immer häufiger auch nicht verheiratete Paare gemeinsam Wohneigentum erwerben, stellt sich die Frage, wie dies in diesen Konstellationen am vorteilhaftesten strukturiert werden soll. Konkubinatspaare stehen diesbezüglich – aber auch im Zusammenhang mit anderen Vermögenswerten als dem gemeinsamen Haus oder der gemeinsamen Wohnung – vor besonderen Herausforderungen, da das Ehegesetz bei Konkubinatspaaren nicht zur Anwendung gelangt. Professionelle Beratung lohnt sich auf jeden Fall, bevor man den Schritt zur vielleicht grössten Anschaffung seines Lebens macht.

Schützen direkte Schweizer Immobilienanlagen im aktuellen Umfeld von Inflation?

Die Inflation ist auch in der Schweiz nach jahrelanger Absenz zurück. Damit ist der Inflationsschutz von direkten Immobilienanlagen wieder ein Thema für viele Investoren, gelten doch Immobilien gemeinhin als krisensicher. Doch bieten sie tatsächlich die gewünschte Absicherung – trotz gestiegener Zinsen und Preise?



Von **Dominik Weber**
Head Direct Real Estate, Julius Bär

Keine Inflation ist wie die andere – das hielt Julius Bär's Leiter Research Christian Gattiker in seiner Studie «Über die Inflation» vor ein paar Monaten fest. Eine Inflation, als Folge einer Erkrankung und Entwertung des Geldes, hatte in der Vergangenheit immer unterschiedliche Triebkräfte. Deshalb gibt es laut Gattiker auch kein Patentrezept, um Finanzvermögen vor Entwertung zu schützen. Bislang hätte die beste Lösung darin bestanden, in einem breiten Spektrum von Realwerten und ihren Derivaten wie Aktien investiert zu sein. Dabei besteht die Hoffnung, dass solche Investitionen einen einigermaßen wirklichen Werterhalt gewährleisten. Auch im aktuellen Umfeld darf man mit einem ausgewogenen Mix dieser Anlagen bei Inflationssorgen gut beraten sein. Immobilienanlagen können dabei als klassischer Realwert ein bedeutendes Element eines solchen ausgewogenen Anlageportfolios sein.

Anders als im umliegenden Ausland zeigt sich der Immobilienmarkt in der

Schweiz im aktuellen Umfeld weiterhin robust. Bis jetzt ist der hiesige Markt von der Inflation und ihren Auswirkungen nur wenig betroffen – mit ein Zeichen, dass eine Immobilie aktuell einen gewissen Inflationsschutz in sich birgt. Dies liegt nicht nur daran, dass die Inflation in der Schweiz zwar seit Jahresbeginn nochmals gestiegen ist, mit aktuell 3,3% (Februar 2023) aber lange nicht so stark ausfällt wie in anderen Ländern. Die Teuerung betrug in der Eurozone im Februar 2023 immer noch 8,5%. Auch die Zinserhöhungen, die siamesischen Zwillinge der Inflation, waren bisher hierzulande moderater als anderswo. Dies ist entscheidend, weil sich die einhergehende Zinssteigerung normalerweise viel stärker auf den Immobilienmarkt auswirkt als die Inflation selbst.

Primärmärkte Miete und Wohneigentum stützend

Bekanntermassen kannte das Preisniveau des primären Schweizer Immobilienmarkts (Mietmarkt, Wohneigentum) in den vergangenen Jahrzehnten nur eine Richtung: aufwärts. Auch im vergangenen Jahr sind die Preise in der Schweiz

gestiegen, für Wohneigentum um rund 10%, und sie liegen nach wie vor auf einem sehr hohen Niveau. Verantwortlich dafür ist ein Ungleichgewicht bei grosser Nachfrage und sehr beschränktem Angebot. Grund für diese Asymmetrie ist nicht nur ein nochmal sichtlich erhöhter Wohnraumbedarf seit der Covid-Zeit, gerade auch im Zweitwohnungs-Segment, sondern vor allem die anhaltende Zuwanderung in Verbindung mit einer zurückhaltend agierenden Raumplanungspolitik in der Schweiz. Boden ist hierzulande ein knappes Gut und kann nicht vermehrt werden. Dies hat zur Folge, dass mit zunehmender Bevölkerung und Raumbedarf die Preise ohnehin am langen Ende weiter ansteigen werden. Schon allein dieser Aspekt gibt Sicherheit und garantiert eine langfristige Performance von Immobilien. Auf dem Markt sehen wir aktuell historisch tiefe Leerstände bei hiesigen Immobilien, sowohl bei Eigentums- als auch bei Mietobjekten, und dies bei hohen Angebotspreisen.

Das Preiswachstum lässt sich in der gesamten Schweiz beobachten. Aber natürlich legen städtische Grossräume wie Zürich, Genf und Basel mehr zu als das

Inflation (Verbraucherpreisindex, Prozent gegenüber Vorjahr)					
Jahresdurchschnitt	2020	2021	2022	2023E	2024E
Weltweit	2.4	4.2	8.3	5.2	3.5
USA	1.3	4.7	8.0	3.6	2.3
Eurozone	0.3	2.6	8.4	4.9	1.6
Deutschland	0.5	3.1	7.9	5.2	1.2
Frankreich	0.5	2.1	5.9	4.3	1.9
Italien	-0.1	1.9	8.7	6.9	1.4
Spanien	-0.3	3.0	8.3	2.5	1.5
Grossbritannien	0.9	2.6	9.1	6.6	2.4
Schweiz	-0.7	0.6	2.8	1.8	0.7

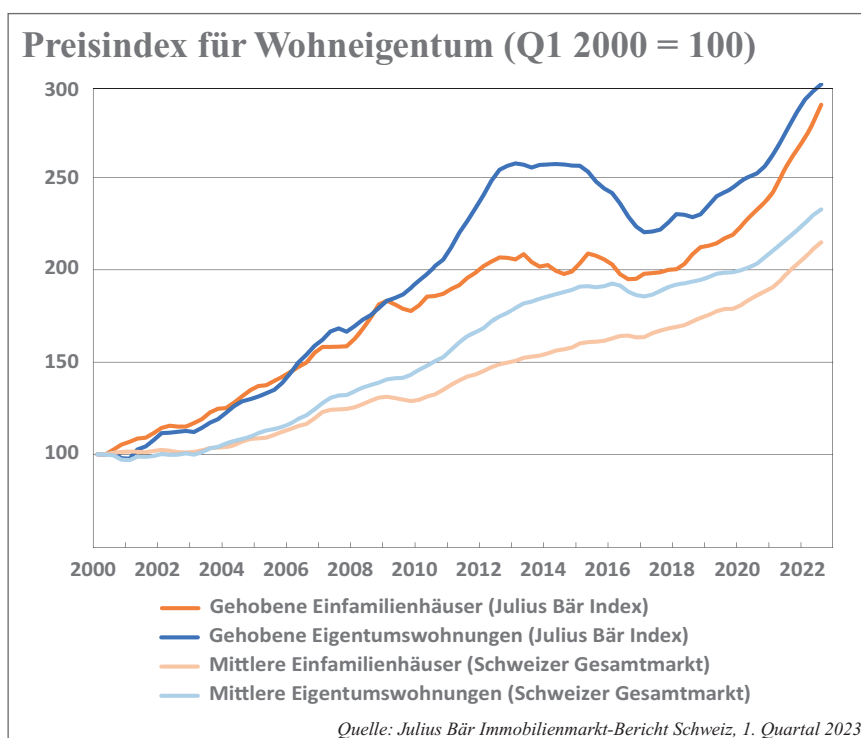
Quelle: Julius Bär

Mittelland oder periphere Räume. Deutlicher als bei den Regionen ist jedoch die Differenz bei der Objektkategorie. Teure Immobilien haben im Preis stärker zugelegt. Das heisst: Gute Lagen haben deutlich mehr Preissteigerung zu verzeichnen als schlechte Lagen.

Dass es auch im inflationären Umfeld keine grosse Bewegung im Immobilienmarkt gegeben hat, liegt auch daran, dass der Immobilienmarkt grundsätzlich deutlich träger reagiert als dies etwa der Aktienmarkt in dieser Situation tut. Sieht man bei seinen Aktienanlagen Entwicklungen nahezu im Sekundentakt, manifestieren sich erkennbare Auswirkungen der Zinsentwicklung auf dem Immobilienmarkt erst ein halbes bis ein ganzes Jahr später. Entsprechend ist für die nächsten Monate auch nach den Zinserhöhungen der Schweizerischen Nationalbank lediglich mit einer Beruhigung des Preisanstiegs zu rechnen. Und die hohe Nachfrage wird bestehen bleiben, denn viele Schweizer Haushalte verfügen über das nötige Kapital. Auch die Finanzierungen – in der Regel berechnet auf Basis eines kalkulatorischen Zinses von 5% – bleiben auf absehbare Zeit tragbar. Bezüglich Hypothekarschulden lässt sich im Zusammenhang mit Geldentwertung zudem der Aspekt einbringen, dass sich auch Hypothekarschulden bei Inflation real verringern.

Renditeliegenschaften flexibel dank variablen Erträgen

Auf dem Markt der Renditeliegenschaften haben sich die Preise in den letzten Monaten trotz Zinswende und Inflation etwas von ihren Höchstständen weg bewegt, mit regionalen und objektbezogenen Unterschieden. Dabei bieten Renditeimmobilien für Investoren aus mehreren Gründen eine gute partielle Inflationsabsicherung: Zum einen sind Mieten veränderliche Erträge, die sich durch Neuvermietungen, Referenzzinssatz- und Kos-



tenstandanpassungen sowie Indexmieten weitgehend anpassen lassen. In der Schweiz sind nicht alle, aber immerhin rund 50% der vermieteten Liegenschaften an den Referenzzinssatz gebunden, an dem die Mieten ausgerichtet werden können. Zudem werden auch höhere Nebenkosten, derzeit insbesondere für Energie, weitgehend auf die Mieter umgelegt und wirken sich nicht negativ auf den Zahlungsstrom aus. Dennoch ist eine Umwälzung nicht grenzenlos möglich. Es besteht die Gefahr, dass der Wille der Mieter, höhere Kosten zu übernehmen sinkt, denn meist machen Mieter eine Bruttobetrachtung, wie viel sie für die Miete insgesamt ausgeben wollen oder können.

Im Schweizer Markt stellen wir aktuell fest, dass die Zahlungsbereitschaft der Investoren für Renditeliegenschaften an den bevorzugten Toplagen und in den Grosszentren nach wie vor beträchtlich ist. Dennoch scheint sie allmählich an ihre Grenzen zu stossen. Das investorensseitige

Interesse dürfte sich künftig noch stärker auf erstklassige Liegenschaften an äusserst gut erschlossenen Lagen konzentrieren, und wir erwarten somit eine überschaubare Korrektur, verteilt auf mehrere Jahre. Es ist bereits festzustellen, dass vor allem institutionelle Investoren momentan zurückhaltender am Markt agieren. Somit dürfte es vor allem in diesem Segment teilweise zu Preisanpassungen kommen.

Wie es weitergeht

Was die Inflations- und Zinsentwicklung betrifft, so schätzen die Anlageexperten von Julius Bär, dass es vorerst noch holprig bleiben dürfte, dann aber Ruhe einkehren sollte. Allerdings werden sich die Schweizerinnen und Schweizer an die bis auf Weiteres höheren Zinsen gewöhnen müssen. Diese werden den Höhenflug der Preise und Bewertungen von Immobilien auf hohem Niveau drosseln. Solange aber die langfristigen Zinsen unter den Kapitalisierungssätzen der Immobilienbewerter bleiben, sollte es zu keinen nennenswerten Korrekturen kommen. Im langjährigen Durchschnitt über die letzten 50 Jahre bewegen sich die Zinsen noch immer auf einem tiefen Niveau. Langfristig dürften sich die Realwerte Immobilien somit als Inflationsschutz und stabiler Anker in einem gemischten Portfolio eines Investors bewähren.

dominik.weber@juliusbaer.com
www.juliusbaer.com

Kurzfristige Zinssätze (Leitzinsen der Zentralbanken, Prozent pro Jahr)					
Jahresende	2020	2021	2022	2023E	2024E
US-Leitzinsziel*	0.25	0.25	4.50	5.25	4.25
Hauptrefinanzierungssatz EZB	0.00	0.00	2.50	3.75	3.50
Britischer Leitzins	0.10	0.25	3.50	4.50	4.00
SNB-Leitzins	-0.75	-0.75	1.00	1.50	1.50
*Oberes Ende des Zielbandes von 25 Basispunkten					

Quelle: Julius Bär

PSP Swiss Property – Erfolgreich in einem anspruchsvollen Jahr

2022 war kein einfaches Jahr, weder an der Börse, noch auf dem Immobilienmarkt. Giacomo Balzarini, CEO von PSP Swiss Property, erläutert, wie sein Unternehmen die Herausforderungen gemeistert hat.



Interview mit Giacomo Balzarini, CEO PSP Swiss Property

Herr Balzarini, 2022 war für viele Unternehmen ein schwieriges Jahr. Wie zufrieden sind Sie mit dem Geschäftsgang?

Balzarini: Ich bin sehr zufrieden. 2022 haben wir einen Gewinn ohne Liegenschaftserfolge von 235,7 Mio. Franken erwirtschaftet. Das ist eine Steigerung um 14,6 Mio. Franken oder 6,6% gegenüber 2021. Dazu beigetragen haben insbesondere höhere Mieterträge und Erträge aus dem Verkauf von Entwicklungsprojekten und Stockwerkeigentum. Der Reingewinn inklusive Bewertungsdifferenzen hingegen war rückläufig. Dies erklärt sich durch die geringere Portfolioaufwertung durch den unabhängigen Schätzungsexperten: 2022 lag die Zahl bei 124,9 Mio. Franken, 2021 waren es 464,9 Millionen. Im rein operativen Geschäft – und das ist das Entscheidende – haben wir ein ausgezeichnetes Ergebnis erzielt.

Haben Sie 2022 grössere Käufe oder Verkäufe getätigt?

Balzarini: Ja. Wir haben mit gezielten Transaktionen unser Zürcher und Genfer Portfolio weiter optimiert. Mit Wirkung per 17. Februar 2022 haben wir mit der Swiss Life AG und der Anlagestiftung Swiss Life einen Asset-Swap durch-

geführt. Erworben haben wir dabei insgesamt 67,6 Mio. Franken zwei Geschäftsliegenschaften in Zürich. Im Gegenzug haben wir für insgesamt 59,4 Mio. Franken drei Immobilien in Lausanne und Zürich verkauft. Ferner haben wir Ende Februar 2022, mit Wirkung per 1. Januar 2022, für 64,0 Mio. Franken an bester Innenstadtlage in Genf eine Büroliegenschaften erworben. Per 30. März 2022 haben wir das Entwicklungsprojekt «Grand-Pré» in Genf für 60,5 Mio. Franken verkauft. Hinzu kamen weitere Verkäufe von Stockwerkeinheiten in der Wohnüberbauung «Residenza Parco Lago» in Paradiso-Lugano.

Planen Sie weitere Käufe oder Verkäufe?

Balzarini: Akquisitionen kommen für uns nur in Frage, wenn wir darin mittel- bis langfristig einen potenziellen Mehrwert erkennen. Unser Fokus bleibt die Weiterentwicklung und Optimierung des bestehenden Portfolios; dazu gehören Käufe genauso wie Verkäufe.

Sie konnten die Leerstandsquote über das ganze Portfolio gesehen von 3,8 auf 3,0% senken. Geht dieser Trend weiter oder ist damit mehr oder weniger das Optimum erreicht?

Balzarini: 3,0% ist in der Tat ein sehr tiefes Niveau. Aus heutiger Sicht gehe ich nicht davon aus, dass die Leerstandsquote weiter sinken wird. Aber sie wird tief bleiben: Per Ende 2023 rechnen wir mit einer Leerstandsquote von unter 4%, was im Peer-Vergleich weiterhin gut ist.

Was gibt es sonst noch Besonderes zu vermelden?

Balzarini: Ich freue mich immer wieder über das Engagement und die Professionalität unserer Mitarbeitenden. Die Tatsache, dass alle Mitarbeitenden sofort nach Aufhebung der Covid-Regeln (Home-Office-Pflicht) zurück am Arbeitsplatz waren, war für mich ein starkes Signal. Freude macht mir auch unser Portfolio. Während den letzten Jahren ist es uns gelungen, die Qualität unserer Liegenschaften durch umfassende Renovationen und Neupositionierungen weiter markant zu verbessern. Dazu beigetragen haben auch unsere gezielten Käufe und Verkäufe von Immobilien, vorab in unseren Hauptmärkten Zürich und Genf. All diese Massnahmen haben dazu geführt, dass sich die Ertragsqualität nachhaltig verbessert hat. Wir werden diesen Fokus auch für die kommenden Jahre beibehalten. Und abschliessend möchte ich auch unsere Green Finance Policy erwähnen.

Was genau ist die Green Finance Policy?

Balzarini: Wir haben im November 2022 unser Green Bond Framework eingeführt. Dabei wurden alle ausstehenden Anleihen im Umfang von 1,8 Mrd. Franken in Green Bonds umklassifiziert. Künftige Anleihen werden ebenfalls als Green Bonds emittiert. Ferner haben wir Mitte Februar 2023 unsere Kreditverträge an Nachhaltigkeitsziele gekoppelt und sie zu Sustainability-Linked Loans konvertiert. Somit haben wir unsere gesamte Fremdkapitalfinanzierung «auf Grün gestellt». Das Fremdkapital ist mit einem Green-Asset-Portfolio verbunden, welches sukzessive nachhaltiger werden

soll. Das ist für mich ein echter Meilenstein in unseren Nachhaltigkeitsbestrebungen. Ich möchte aber betonen, dass Nachhaltigkeit seit vielen Jahren fester Bestandteil unserer Geschäftsstrategie ist, sowohl beim Anlageportfolio als auch bei den Entwicklungsprojekten.

Werden Sie sich dank Ihren Green Bonds in Zukunft günstiger refinanzieren können?

Balzarini: Das werden wir sehen. Wichtig ist in einem ersten Schritt, dass 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 eine neue zukunftssträchtige Finanzierungsquelle und stellen unsere Finanzierungsmöglichkeiten auf ein langfristig solides Fundament.

Sie haben erwähnt, dass alle Ihre Mitarbeitenden sofort nach Aufhebung der Covid-Regeln zurück am Arbeitsplatz waren. Wie nehmen Sie generell den Trend zum Home Office wahr? Oder anders gefragt: Inwiefern beeinflusst das Home Office die Nachfrage nach Büroflächen?

Balzarini: Wie man an der Entwicklung unserer Leerstandsquote ablesen kann, ist dieser Trend quasi «an uns vorbeigegangen». Dank der zentralen Lage unserer Liegenschaften, dem flexiblen Flächenangebot und dem hochwertigen Innenausbau, aber auch unserem Fokus auf Nachhaltigkeit haben wir ein Angebot, das immer auf Nachfrage stösst. Unsere Mieter und deren Mitarbeitenden wünschen vermehrt nicht nur «normale» Büros, sondern auch Räumlichkeiten, in denen man sich in einem informellen Rahmen treffen kann, Lounges beispielsweise oder speziell eingerichtete Begegnungszonen. All diese Faktoren tragen zur Effektivität einer Organisation bei und beeinflussen positiv die Unternehmenskultur. Und sie schätzen es, wenn sie in einer Umgebung mit «Points of Interest» arbeiten können, wo sie Restaurants und Einkaufsmöglichkeiten vor der Bürotür haben.

Was erwarten Sie im laufenden Jahr für Ihr Unternehmen?

Fokussiertes Geschäftsmodell

PSP Swiss Property ist ein fokussierter Investor im Bereich Geschäftsimmobilien. Das Portfolio mit einem Gesamtwert von 9,4 Mrd. Franken umfasst 162 qualitativ hochstehende Liegenschaften und 13 Entwicklungsprojekte an Top-Lagen in den Schweizer Wirtschaftszentren. Damit ist PSP Swiss Property eine der führenden Immobiliengesellschaften des Landes. Die an der SIX Swiss Exchange kotierte Aktie gilt als solides Investment für institutionelle Investoren und Privatanleger. Die Dividendenausschüttungen wurden seit dem IPO im Jahr 2000 stetig gesteigert. Die Firma verfügt über eine starke Bilanz mit einem hohen Eigenkapitalanteil und einer geringen Verschuldung. PSP Swiss Property verfolgt eine langfristig ausgerichtete, konservative Anlagepolitik: Zukäufe kommen nur in Frage, wenn sich mit den Objekten Mehrwert für die Anleger generieren lässt. Wichtiger als die Grösse des Portfolios ist seit jeher die Ausbau- und Standortqualität der Liegenschaften.

Balzarini: Grössere Renovationsprojekte werden zu überschaubaren temporären Mietzinsausfällen führen. Trotzdem erwarten wir 2023 gesamthaft einen leicht höheren Liegenschaftsertrag als 2022. Einerseits dank der Indexierung (Inflationsanpassung) von rund 90% aller Mietverträge, andererseits dank der Fertigstellung mehrerer Projekte sowie den getätigten Akquisitionen. Der Ertrag aus dem Verkauf von Entwicklungsprojekten und Stockwerkeigentum wird etwas abnehmen. Die Betriebskosten werden, wie in der Vergangenheit, relativ stabil bleiben. Aufgrund des höheren Zinsniveaus wird sich der Finanzaufwand erhöhen. Alles in allem sind wir zuversichtlich, dass wir 2023 operativ erneut ein gutes Ergebnis erarbeiten und unsere aktionärsfreundliche Dividendenpolitik fortsetzen können.

Wie werden sich die steigenden Zinsen auf Ihr Unternehmen auswirken?

Balzarini: Das Positive vorab: Der Markt für Geschäftsimmobilien in der Schweiz ist insgesamt stabil. Mit dem geänderten Zinsumfeld steigen nun aber die Marktunsicherheiten bezüglich Bewertung der Liegenschaften. Im operativen Ergebnis wird, wie schon erwähnt, der höhere Finanzaufwand insofern kompensiert, als wir die Inflation über die an die Teuerung gekoppelten Mietverträge weiterreichen können. Auf der Bewertungsseite ist aktuell noch kein Abwertungsdruck spürbar. Nach dem steten Aufwärts der jüngeren Vergangenheit ist eine leichte Bewertungskorrektur jedoch

nicht auszuschliessen; darauf sind wir allerdings vorbereitet. Dank unserem niedrigen Verschuldungsgrad von knapp über 30% verfügen wir über ausreichend finanziellen Spielraum, um potenzielle Abwertungen abzufedern.

Wie schätzen Sie die Entwicklung auf dem Immobilienmarkt ein und wie positionieren Sie sich für die künftigen Herausforderungen?

Balzarini: Ich bin zuversichtlich für die Marktentwicklung – zumindest für hochwertige Objekte an zentralen Lagen. Wenn man die richtigen Produkte am richtigen Ort besitzt, braucht man sich keine grossen Sorgen zu machen. Unsere Assets befinden sich dort, wo es auch in Zukunft die grösste Nachfrage nach Arbeitsplätzen und Einkaufsmöglichkeiten geben wird: in den Zentren. Und wir bieten Top-Qualität. Jetzt gilt es, weiter an unseren Produkten zu arbeiten, so wie wir es seit 20 Jahren tun. Für unser Unternehmen blicke ich optimistisch in die Zukunft: Wir besitzen ein hochwertiges Qualitätsportfolio mit einer tiefen Leerstandsquote, die Hauptnutzung sind Büros an zentralen Lagen, der Mieter-Mix ist breit diversifiziert und ohne Klumpenrisiken, unsere Entwicklungsprojekte werden weiteres Wachstum generieren, und schliesslich verfügen wir über eine solide Eigenkapitalbasis und ausreichende Finanzierungsquellen. Wir sind somit bestens positioniert für die kommenden Jahre.

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

Arbeitsbewilligungen für Fachkräfte aus Drittstaaten – Weshalb eine gute Planung angezeigt ist



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

1. Hintergrund

Oftmals ist die Rede vom Fachkräftemangel auf dem Schweizer Arbeitsmarkt. In vielen Branchen fehlt laut diversen Statistiken (vgl. unter anderem «Fachkräftemangel Index Schweiz 2022») spezialisiertes Personal. Arbeitgeber rekrutieren daher in unterschiedlichen Berufsbranchen Fachkräfte auch aus dem Ausland.

Ausländische Arbeitnehmer, die in der Schweiz eine berufliche Tätigkeit aufnehmen wollen, benötigen eine Arbeits- und Aufenthaltsbewilligung. Während für Personen aus der Europäischen Union (EU) und den Staaten der Europäischen Freihandelsassoziation (EFTA), namentlich Island, Norwegen und Liechtenstein, die Personenfreizügigkeit nach dem Freizügigkeitsabkommen zwischen der Schweiz und der EU (FZA) Anwendung findet, wobei den Angehörigen aus diesen Staaten

grundsätzlich eine Aufenthaltsbewilligung erteilt wird, richtet sich ein allfälliger Rechtsanspruch für Drittstaatsangehörige (Personen ausserhalb der EU und der EFTA) nach dem innerstaatlichen Schweizer Recht, dies bedeutet nach dem Ausländer- und Integrationsgesetz (AIG).

Drittstaatsangehörige können nicht ohne Weiteres in die Schweiz einreisen und hier eine Erwerbstätigkeit aufnehmen. Eine Arbeitsbewilligung wird Drittstaatsangehörigen nur dann gewährt, sofern diese die besonderen gesetzlichen Voraussetzungen erfüllen.

Der vorliegende Beitrag stellt das bewilligungsrechtliche Verfahren für Drittstaatsangehörige sowie die spezifischen gesetzlichen Voraussetzungen vor und legt dar, worauf Schweizer Arbeitgeber bei der Anstellung von Drittstaatsangehörigen achten müssen. Ausserdem wird punktuell auf die wesent-

lichen sozialversicherungsrechtlichen Aspekte eingegangen.

2. Das Bewilligungsverfahren

Die Bewilligung für einen Drittstaatsangehörigen ist vom Arbeitgeber zu beantragen (Art. 11 Abs. 3 AIG). Auf Gesuche von Arbeitnehmenden kann dagegen nicht eingetreten werden. Es besteht generell kein Rechtsanspruch auf eine Bewilligung. Zuständig ist die kantonale Arbeitsmarktbehörde. Im Kanton Zürich ist dies das Amt für Wirtschaft und Arbeit (AWA).

Sofern die Voraussetzungen für eine Arbeitsbewilligung grundsätzlich erfüllt sind, erlässt das AWA einen Vorentscheid (Arbeitsbewilligung). Der Vorentscheid wird an das Staatssekretariat für Migration (SEM) weitergeleitet. Sodann muss auch noch das kantonale Migrationsamt zustimmen. Sind die ausländerrechtlichen Voraussetzungen

ebenfalls erfüllt, ist eine Einreise möglich. Das Migrationsamt erlässt hierfür eine entsprechende Verfügung. Die zuständige Behörde informiert die Auslandsvertretung zur Visumausstellung. Besteht keine Visumpflicht, dann stellt die zuständige Behörde der betroffenen Person auf Gesuch hin eine Zusage der Bewilligung aus.

Nach der Einreise muss sich der Mitarbeiter innert 14 Tagen bei der Personenkontrolle seines Wohnorts anmelden. Er erhält sodann seine definitive Aufenthaltsbewilligung. Eine rechtswidrige Einreise sollte in jedem Fall vermieden werden. Diese könnte u.U. nämlich nicht nur zu strafrechtlichen Konsequenzen für den betroffenen Arbeitnehmenden führen, sondern zugleich auch für dessen Arbeitgeber (vgl. Art. 115 f. AIG).

2.1 Besondere Voraussetzungen

2.1.1 Gesamtwirtschaftliches Interesse

Die Zulassung eines Arbeitnehmenden aus einem Drittstaat muss dem gesamtwirtschaftlichen Interesse der Schweiz entsprechen (Art. 18 lit. a AIG). Insbesondere müssen die jeweilige Arbeitsmarktsituation als auch eine künftige, nachhaltige Wirtschaftsentwicklung berücksichtigt werden. Eine spezifische Gesuchsbegründung ist in diesem Zusammenhang zwingend.

2.1.2 Stellenmeldepflicht

Ausserdem schreibt das innerstaatliche Recht eine Stellenmeldepflicht vor (vgl. Art. 21a AIG). Arbeitgeber sind verpflichtet, offene Stellen in Berufsarten mit einer schweizweit über 5% liegenden Arbeitslosigkeit der öffentlichen Arbeitsvermittlung zu melden. Das Staatssekretariat für Volkswirtschaft (Seco) veröffentlicht hierzu in regelmässigen Abständen eine aktuelle Übersicht mit den meldepflichtigen Berufsarten, bei denen der Schwellenwert über 5% beträgt. Der Nachweis der erfolgten Stellenmeldung ist in den betroffenen Berufsarten dem Bewilligungsgesuch beizulegen.

2.1.3 Inländervorrang

Eine weitere Hürde ist der sogenannte Inländervorrang. Dieser ist in Art. 21 AIG geregelt. Demnach können Arbeitnehmende aus Drittstaaten nur angestellt werden, wenn weder inländische

Arbeitskräfte noch Arbeitnehmende aus dem EU/EFTA-Raum für den schweizerischen Arbeitsmarkt rekrutiert werden können.

Als inländische Arbeitskräfte gelten Personen, welche in der Schweiz einen geregelten Aufenthalt haben und zum Arbeitsmarkt zugelassen sind. Belege, die durch den Gesuchsteller vorzubringen sind, wonach der Inländervorrang tatsächlich gewahrt wurde, können die (i.) Ausschreibung der Stelle bei einem der regionalen Arbeitsvermittlungszentren (RAV) sein, (ii.) Stelleninserate in Print- oder Online-Medien oder eine (iii.) Bewerberliste mit detaillierten Angaben (Nationalität, Ausbildung/Qualifikation, Datum der Bewerbung und Ablehnungsgrund).

In Berufsarten mit ausgeprägtem Fachkräftemangel kann dagegen auf eine Ausschreibung, detaillierte Stelleninserate sowie Kandidatenlisten verzichtet werden. Die Darlegung des Mangelberufes obliegt dabei der gesuchstellenden Person. Seit dem 1. Februar 2023 gibt es diesbezüglich eine entsprechende Weisung des SEM, womit die gesetzlich festgelegte Nachweiserbringung für gewisse Branchen erleichtert wurde. Dieser Weisung folgend muss lediglich der Nachweis erbracht werden, dass es sich um einen Mangelberuf handelt bzw. ein enger Arbeitsmarkt vorliegt. Es genügt hier, wenn dies beispielsweise mit einer Studie oder einem Bericht des Seco belegt werden kann.

2.1.4 Lohn- und Arbeitsbedingungen

Art. 22 AIG bezweckt die Gleichbehandlung der ausländischen und inländischen Arbeitnehmenden. Der Arbeitgeber hat der Arbeitsmarktbehörde Auskunft über die Dauer der Erwerbstätigkeit, die Anstellungsbedingungen und die Entlohnung zu erteilen. Der Arbeitsvertrag muss aktuell und inhaltlich vollständig sein. Den orts- und branchenüblichen Bedingungen ist zu entsprechen.

2.1.5 Persönliche Voraussetzungen

Drittstaatsangehörige können grundsätzlich nur zu einer Erwerbstätigkeit zugelassen werden, wenn es sich bei ihnen um Führungskräfte, Spezialisten oder andere qualifizierte Arbeitskräfte

handelt (Art. 23 Abs. 1 AIG). Die beruflichen Qualifikationen müssen mit der auszuübenden Tätigkeit übereinstimmen. Zu diesem Zweck sind u.a. die Ausbildungs- und Arbeitszeugnisse sowie der Lebenslauf der Person vorzulegen.

Es können auch qualifizierte Personen mit besonderen beruflichen Kenntnissen bzw. Fähigkeiten oder unentbehrliche Fachkräfte zugelassen werden (vgl. Art. 23 Abs. 3 lit. c AIG). Dabei ist nicht zwingend ein Hochschulabschluss erforderlich. Nachzuweisen ist mindestens ein Berufsbildungsabschluss oder eine mindestens 5jährige Berufserfahrung. Unqualifizierte Arbeitnehmende oder Hilfskräfte erfüllen die Anforderungen gestützt auf Art. 23 ff. AIG nicht.

2.1.6 Kontingente

Sofern die vorgenannten Voraussetzungen erfüllt sind, kann eine Bewilligung nur dann erteilt werden, falls die durch den Bundesrat festgelegten jährlichen Kontingente nicht bereits ausgeschöpft wurden. Für 2023 bedeutet dies, gemäss der revidierten Verordnung über Zulassung, Aufenthalt und Erwerbstätigkeit (VZAE), dass 8'500 qualifizierte Fachkräfte aus Drittstaaten rekrutiert werden können. Für erwerbstätige Staatsangehörige aus dem Vereinigten Königreich gelten zusätzliche Sonder-Kontingente. Infolge des Austritts des Vereinigten Königreichs (UK) aus der EU findet seit dem 1. Januar 2021 bekanntlich das FZA keine Anwendung mehr für UK-Staatsangehörige. UK-Staatsangehörige, die in der Schweiz arbeiten möchten, sind seit dem 1. Januar 2021 ausländerrechtlich grundsätzlich Drittstaatsangehörigen gleichgestellt.

2.1.7 Bewilligungen

Drittstaatsangehörige, die zur Erwerbstätigkeit in der Schweiz zugelassen wurden, erhalten entweder eine Kurzaufenthaltsbewilligung (sog. L-Bewilligung). Diese ist unterjährig. Anderenfalls kann ihnen auch eine Bewilligung von mehr als einem Jahr erteilt werden (sog. B-Bewilligung). Die B-Bewilligung ist überjährig und weist eine Gültigkeitsdauer von maximal 5 Jahren auf. Die Kategorie der zugesprochenen Bewilli-

gung ist typischerweise abhängig davon, ob es sich um einen befristeten Arbeitsvertrag oder einen unbefristeten Arbeitsvertrag handelt. Die vorgenannten Bewilligungsarten stellen zugleich Arbeits- als auch Aufenthaltsbewilligung dar.

Das Bewilligungsgesuch bezieht sich generell auf eine spezifizierte Tätigkeit. Folgerichtig wäre die Annahme, dass für einen Stellen- und Berufswechsel grundsätzlich eine neue Bewilligung zu beantragen ist. Dies trifft insbesondere auf Kurzaufenthaltsbewilligungen zu (vgl. Art. 38 Abs. 1 AIG). Bei einer Aufenthaltsbewilligung ist ein Stellenwechsel jedoch ohne erneutes Gesuch bewilligungsfrei möglich (vgl. Art. 38 Abs. 2 AIG), sofern die Bewilligung nicht ausdrücklich mit einer arbeitsmarktrechtlichen Auflage oder an eine bestimmte Stelle geknüpft wurde.

3. Sozialversicherungsrechtliches

Innerhalb der Schweiz ist für die Sozialversicherung die Ausgleichskasse am Sitz des Arbeitgebers zuständig. Die Schweiz hat mit einer Vielzahl von Staaten Sozialversicherungsabkommen abgeschlossen. Grundsätzlich gilt nach diesen Abkommen, dass Arbeitnehmer nur dem Sozialversicherungsrecht *eines* Staates unterliegen können. Arbeitnehmer sind in der Regel dem Sozialversicherungsregime des Staates unterstellt, in dem sie ihre Arbeitstätigkeit physisch ausüben. Es gilt generell das Erwerbsortsprinzip. Bei Nichtvertragsstaaten ist die sozialversicherungsrechtliche Situation jedoch mit besonderem Augenmerk zu prüfen. Die Sozialversicherungspflicht ergibt sich aus Art. 1 a Abs. 1 lit. a und lit. b AHVG. Es sind grundsätzlich alle Personen, die in der Schweiz wohnen und/oder in der Schweiz eine Erwerbstätigkeit ausüben, versichert. Neben der Sozialversicherungspflicht in der Schweiz können unter Umständen auch Abgaben im Herkunftsland des Drittstaatsangehörigen zu leisten sein. Nachteile können sich für Drittstaatsangehörige auch beim Verlassen der Schweiz ergeben, da ein Drittstaatsangehöriger ohne Sozialversicherungsabkommen beim definitiven Verlassen der Schweiz keinen Anspruch mehr auf schweizerische AHV-/IV-Renten hat.

Fazit

Schweizer Arbeitgeber, die auf Arbeitskräfte aus Drittstaaten zugreifen möchten, sind gut beraten, sich rechtzeitig mit dem Bewilligungsverfahren für Drittstaatsangehörige auseinanderzusetzen. In der Praxis ist es allerdings häufig so, dass die ersten Gespräche mit den potenziellen Kandidaten für eine zu besetzende Stelle schon früher geführt und sich die Parteien über die vertraglichen Konditionen bereits einig geworden sind. Das böse Erwachen ist in solchen Fällen manchmal vorprogrammiert. Denn wie im vorliegenden Beitrag aufgezeigt wurde, ist die Anstellung von Drittstaatsangehörigen nicht so ohne Weiteres möglich und an teilweise restriktive Bedingungen geknüpft. Das gesamte Verfahren ab Zeitpunkt der Gesuchseinreichung bis zur Ausstellung der Arbeits- und Aufenthaltsbewilligung dauert erfahrungsgemäss in der Regel 5 bis 9 Wochen. Für die Erstellung des Gesuches und die Aufbereitung der relevanten Dokumentation ist gleichermassen genügend Zeit einzuplanen. Arbeitgeber sollten von Beginn an auf professionelle rechtliche Beratung zurückgreifen. Das gesamte Bewilligungsverfahren kann so effizienter durchlaufen werden und die Chancen auf einen positiven Ausgang des Verfahrens stehen sicherlich besser. Andererseits ist es auch denkbar, dass ein Gesuch gar nicht erst erstellt und von einer Anstellung eines Drittstaatsangehörigen gänzlich abgesehen wird, wenn sich im Rahmen einer individuellen vorgängigen rechtlichen Fallanalyse herausstellt, dass die bewilligungsrechtlichen Voraussetzungen nicht erfüllt sind.

j.klaeser@blumgrob.ch

www.blumgrob.ch

Schweizer Arbeitgeber, die auf Arbeitskräfte aus Drittstaaten zugreifen möchten, sind gut beraten, sich rechtzeitig mit dem Bewilligungsverfahren für Drittstaatsangehörige auseinanderzusetzen.

Risiken bei Unternehmensakquisitionen



Von Edy Fischer

IfW Niggemann, Fischer & Partner

Immer mehr Unternehmen, einschliesslich Familienunternehmen und KMU, führen trotz drohender Rezession und Inflation M&A-Geschäfte durch. Neue Technologietrends, wie Digitalisierung, Automatisierung und nachhaltigere Produkte, verändern die Wirtschaft. Unternehmen möchten technologisch stärker werden, neue Vertriebswege erschliessen und wettbewerbsfähiger werden.

So positiv die Rolle von Übernahmen in der Wachstumsstrategie auch sind, erfüllen sie erst ihren Zweck, wenn alle Risiken beachtet und im Kaufvertrag eingepreist sind.

- **Risiko 1: Fehler bei der Auswahl:** Potenzielle Käufer sollten sich vor einer umfangreichen Untersuchung und Verhandlung von Kaufverträgen hinreichende Sicherheit über die strategischen Ziele des Unternehmens verschaffen. Dazu benötigt man eine Unternehmensstrategie, die den M&A-Bereich berücksichtigt und gegebenenfalls erweitert werden muss. Ungeeignete Kriterien oder unklar definierte Merkmale können bei der strategischen Auswahl zu Risiken führen.

- **Risiko 2: Anbahnung:** Unternehmen suchen oft selbst oder mit Hilfe von Spezialisten geeignete Unternehmen für eine Übernahme. Bei bestehenden Verkaufsabsichten ist Diskretion wichtig, um Gerüchte und Marktschädigungen zu vermeiden.

Es ist ratsam, einen erfahrenen Berater einzubeziehen, um die Diskretion und einen professionellen Ablauf zu gewährleisten.

- **Risiko 3: Mitwirkende Berater:** Die Kontaktaufnahme zwischen Verkäufer und Kaufinteressent erfolgt in der Regel über einen M&A-Berater. Die Einschaltung eines geeigneten Beraters und Vermittlers wird meistens zu Vorteilen führen. Die personelle Besetzung der ersten Gespräche hat massgeblichen Einfluss auf Verlauf und Erfolg dieser Phase sowie des gesamten Projektes.

- **Risiko 4: Auswahl der Gesprächsinhalte:**
 - **Strategie und praktizierte Unternehmenspolitik:** Die Strategien und Kulturen in Käufer- und Verkäuferunternehmen müssen überzeugend dargestellt werden.
 - **Synergien:** Käufer wollen den «1+1=3-Effekt» erreichen, Verkäufer können dadurch einen höheren Kaufpreis verlangen. Allerdings müssen für eine Diskussion Detailinformationen zu den Effekten vorliegen.

- **Bewertung:** Eine Wertvorstellung ist für Verkäufer deutlich einfacher als für Käufer, da erstere mittel- und langfristige Planungsdaten zu Ertragssituationen haben. Ziel ist es, die Bewertungsmethodik beiden Parteien gegenüber transparent und verständlich zu erklären.

- **Risiko 5: Vernachlässigung von «weichen» Faktoren:** Eine Studie zeigt, dass bei Due-Diligence-Prüfungen oft nur «harte» Kennzahlen geprüft werden, während «weiche» Faktoren wie Organisationsstruktur, Unternehmenskultur, Kundenloyalität und Humankapital oft unberücksichtigt bleiben. Unternehmen, die eine Bewertung der weichen Faktoren durchgeführt haben, waren zu 70% mit der Transaktion erfolgreich, im Vergleich zu 30% bei Unternehmen, die dies nicht getan haben.

- **Risiko 6: Durchführung der Transaktion:** Die Due Diligence umfasst wirtschaftliche, technische und organisatorische Prüfungen, Prüfung von Managern und Mitarbeitern, Recht- und Steuerprüfungen, operative und Marktprüfungen. Die Due Diligence birgt aufgrund ihrer Komplexität eine Reihe von «Stolperfallen». Das

grösste Risiko liegt jedoch darin, sie nicht durchzuführen.

- **Risiko 7: Interessenkonflikte des Managements:** Die Beurteilung der ersten und zweiten Führungsebene ist bei einer Übernahme entscheidend, jedoch schwierig, da eine offene Diskussion mit dem Management oft nicht möglich ist. Der Verkäufer möchte einen hohen Verkaufspreis erzielen, während das Management eher an einem niedrigen Preis interessiert ist. Ein hoher Kaufpreis kann zu erhöhtem Leistungsdruck unter dem neuen Eigentümer führen, was das Management zurückhaltend bei der Abgabe von Prognosen macht.

- **Risiko 8: Integrationsfähigkeit und -wille:** Bei Unternehmensakquisitionen sind Integrationsfähigkeit und -wille wichtiger als der Kaufpreis. Die Praktizierung von Top-down- und Bottom-up-Management beim Verkäufer und Käufer kann zu Konflikten führen. Die Integration muss bereits in der Strategiephase beachtet werden, einschliesslich der Analyse der Unternehmenskulturen und Entgeltpolitik. Mangelnde Analyse vor Vertragsabschluss kann zu Integrationsproblemen führen.

- **Risiko 9: Auftreten von Dissynergien:** Unterschiedliche administrative Systeme, Abwanderungen von Kunden und Integrationsprobleme aufgrund unterschiedlicher Unternehmenskulturen können erhebliche Minderungen der geplanten Synergien zur Folge haben. Es kommt oft zu einer Überschätzung der erwarteten Vorteile und einer Unterschätzung der Risiken, wodurch die Kosten der Integration des gekauften Unternehmens deutlich höher werden können. Eine Kalkulation dieser Kosten sollte neben den technisch-organisatorischen auch die Reibungsverluste, insbesondere im personellen Bereich, berücksichtigen.

Um die Ziele einer Unternehmensakquisition zu erreichen, bedarf es einer sorgfältigen Beachtung der mit Akquisitionen verbundenen Risiken. Insofern gilt: «Risiken vermeiden, ist manchmal ein Fehler, Risiken nicht beachten, ist immer ein Fehler.»

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

Der Aktienrechtler mit einem Herz für Tiere

Prof. Dr. Peter V. Kunz ist einer der renommiertesten Aktienrechtler der Schweiz – und Pionier in Sachen Tierrecht. Im exklusiven Interview mit Private spricht er über seine Beweggründe und erläutert, dass es bei Wirtschafts- und Tierrecht durchaus Gemeinsamkeiten gibt.



Interview mit Prof. Dr. Peter V. Kunz

Rechtsanwalt, LL.M.

Geschäftsführender Direktor Institut für Wirtschaftsrecht, Universität Bern

Private: Herr Prof. Kunz, Sie blicken auf eine imposante Karriere zurück: Ordentlicher Professor für Wirtschaftsrecht und Rechtsvergleichung an der Universität Bern, Geschäftsführender Direktor am Institut für internationales und nationales Wirtschaftsrecht, 2015 bis 2020 Dekan der Rechtswissenschaftlichen Fakultät, gefragter Experte im Gesellschafts- und Aktienrecht sowie im Finanzmarkt- und Bankenrecht. Wie kamen Sie dazu, sich zusätzlich noch mit Tierrecht zu befassen?

Kunz: Auf persönlicher Ebene habe ich mich mein ganzes Leben für Tiere interessiert. In der Familie hatten wir immer schon Katzen, und regelmässig haben wir den Zolli Basel besucht. Ausserdem ist seit Jahren meine Frau Eveline, eine Tierfreundin im besten Sinn, der wichtigste Antrieb aus dem privaten Bereich dafür, dass ich mich ebenso beruflich mit Tieren beschäftige. Bereits im Studium fiel mir zudem auf, dass Tiere eigentlich nie thematisiert wurden. Das wollte ich ab 2019 als Professor im fortgeschrittenen Alter für die junge Juristengeneration ändern.

Gab es vor Ihnen überhaupt jemanden in der Schweiz, der sich auf Ihrem Niveau mit Tierrecht beschäftigte?

Kunz: Nein, nicht in diesem breiten Umfang und als Ordinarius. Da sind wir an der Uni Bern für einmal die Ersten. Es gab immerhin einige Lehrbeauftragte, die vereinzelte Vorlesungen oder Seminare durchführten, jedoch meistens exklusiv zum Tierschutzrecht. Im Bereich der Rechtsphilosophie werden Tiere ebenfalls thematisiert, zumindest am Rande. Beim Tierrecht als «Animal Law», wie ich es lehre, geht es jedoch nicht um Tierschutzrecht allein, also «Animal Welfare Law», und auch nicht nur um allfällige subjektive Rechtsansprüche von Tieren, sogenannte «Animal Rights». Die Eigentumsgarantie und die Wirtschaftsfreiheit von Tierhaltern stellen ebenfalls Teile des Tierrechts dar.

Wie wurde Ihre Idee, Tierrecht an der Uni Bern einzuführen, in Ihrem Umfeld aufgenommen, bei Kolleginnen und Studenten?

Kunz: Meine Frau Eveline und unsere Katzen haben sehr, sehr positiv reagiert

(lacht). Ähnlich die Studierenden an der Uni Bern. Sie waren sogar ausschlaggebend dafür, dass unsere Fakultät den Fachbereich Tierrecht ins Studium aufgenommen hat. Bei meinen Professorenkollegen bin ich hingegen auf Skepsis gestossen. Es wurden Fragen zu meiner tierrechtlichen Fachkompetenz gestellt, was ich verstehen konnte. Die anfängliche Zurückhaltung war wohl damit erklärbar, dass ich mich mit dem Tierrecht nicht allein im Wirtschaftsrecht, sondern ebenso in fremden Fachbereichen bewege, etwa im Verfassungsrecht, im Erbrecht oder im Strafrecht. Ich bin sozusagen ein juristischer Mehrkämpfer.

Wie war die Reaktion in der Wirtschaft? Sie sind ja beispielsweise Mitglied des Rotary Clubs Bern.

Kunz: In meinem Rotary Club wurde ich anfangs etwas belächelt, doch hat sich dies geändert. Man ist sich ja im Klaren darüber, dass ich nicht ein weltfremder oder tieraktivistischer Stürmi bin, der radikale Aktionen wie illegale Tierbefreiungen unterstützt. Auch würde ich mich auf der Zufahrtsstrasse zu einem Schlachthof nicht an den Boden kleben. Ich bin schlicht ein Wissenschaftler. Aus der Wirtschaft habe ich nur positive Rückmeldungen erhalten. Wirtschaftsführer sind sich über die Bedeutung der Thematik durchaus im Klaren. Man sollte auch nie vergessen, dass die Tierwirtschaft eine sehr wichtige Wirtschaftsbranche in der Schweiz ist, weit über die Viehwirtschaft hinaus.

Gibt es Ähnlichkeiten oder Parallelen zwischen Wirtschafts- und Tierrecht?

Kunz: Ja, sogar sehr viele. Deshalb erachte ich Wirtschaftsjuristen als prädestiniert, um sich mit Tierrecht zu befassen. Das Wirtschaftsrecht sowie das Tierrecht zeichnen sich dadurch aus, dass sie als Querschnittsthemenbereiche das gesamte Recht abdecken: Privatrecht, öffentliches Recht, Strafrecht sowie Wirtschaftsrecht. Zudem gibt es

viele thematische Überschneidungen zwischen Wirtschafts- und Tierrecht, beispielsweise bei den folgenden Fragen: Müssen Tiere als Vermögen versteuert werden? Können Tiere auch Urheberrechte haben, wenn etwa der Makake «Naruto» ein Selfie schiesst? Stellen Kampagnen von Tierschützern gegen Unternehmen unlauteren Wettbewerb dar? Gelten Besonderheiten bei Zoos für deren Rechnungslegung? Sind Tierpatente rechtlich zulässig?

Inwiefern unterscheiden sich Wirtschafts- und Tierrecht?

Kunz: Wie gesagt, die Ähnlichkeiten und Überschneidungen stehen eindeutig im Vordergrund. Immerhin sehe ich zwei Unterschiede: Auf der einen Seite geht es im Wirtschaftsrecht vor allem um Unternehmen, im Tierrecht hingegen um Tiere. Dabei fällt auf, dass die Rechtsfähigkeit, also die Fähigkeit, Rechte und Pflichten zu haben, bei Unternehmen unbestritten ist, anders als bei Tieren. Auf der anderen Seite spielt zumindest im heutigen Zeitpunkt die Tierethik im Bereich des Tierrechts eine wesentlich grössere Rolle als die Wirtschaftsethik im Wirtschaftsrecht.

Tiere gelten in der Schweiz – anders als in anderen Ländern – nicht mehr als Sachen. Hat dies im Tierschutz spürbare Fortschritte gebracht?

Kunz: Jein, diese «Ent-Sachlichung» von Tieren, die sie zu atypischen Sachen macht, wurde mit den sogenannten «Grundsatzartikeln Tiere» ins schweizerische Recht eingeführt, genau vor 20 Jahren. Es war zwar sicherlich ein sinnvoller Fortschritt, um den Eigenwert von Tieren zu erhöhen. Doch haben diese Normen im Privatrecht und im Strafrecht eine primär symbolische Wirkung. Insbesondere werden damit die Vollzugsprobleme im Tierschutzrecht weder angesprochen noch gelöst.

In welche Richtung könnte man das Tierrecht bei uns weiterentwickeln?

Kunz: Visionen sowie Träume sollten möglich bleiben. Persönlich fände ich es wünschenswert, rechtspolitisch eine ernsthafte Grundsatzdiskussion darüber zu führen, ob Tieren künftig subjektive Rechte, also eben «Animal Rights», eingeräumt werden sollen. Bei Unterneh-

men, die keine Lebewesen sind, ist dies seit 150 Jahren in der Schweiz völlig unstrittig. Die offensichtlichen praktischen Probleme solcher «Animal Rights» wären durchaus zu lösen. Ich habe jedoch ehrlich gesagt wenig Hoffnung, wenn ich sehe, wie riesig vor einem Jahr die Abfuhr für die «Primaten-Initiative» in Basel-Stadt war.

Was halten Sie von der heutigen Tierschutzgesetzgebung und deren Anwendung, insbesondere bei Tierquälerei?

Kunz: Es tönt leicht abgedroschen, aber es trifft tatsächlich zu: Das schweizerische Tierschutzrecht ist im internationalen Vergleich relativ streng, doch wird es meines Erachtens oftmals viel zu schwach umgesetzt. Dies trifft weniger auf die kantonalen Veterinärämter zu als auf die Strafverfolger und auf die Strafrichter, die kaum jemals unbedingte Freiheitsstrafen gegen Tierquäler aussprechen.

Wie erklären Sie sich die rückgratlose Einstellung vieler Richter Tierquälern gegenüber?

Kunz: Es ist schwer erklärbar und für mich nicht selten schlicht nicht nachvollziehbar. Vermutlich betrachten aber viele Gerichte nach wie vor Tiere als eigentliche Sachen, so dass die Empathie bei der Rechtsanwendung fehlt. Es kommt dazu, dass bis anhin strenge Präjudizien fehlen, an denen sich die Richter orientieren könnten. Allenfalls wird dies mit dem «Fall Hefenhofen» anders. Seit Jahren fordere ich, dass Richter bei Urteilen eine sogenannte tieradäquate Auslegung vornehmen. Mit dem entsprechenden Grundsatz «in dubio pro animali» würden die Strafen ohne Zweifel verschärft.

Bedingte Bussen sind bekanntermassen nicht nur bei Tierquälerei ein Witz. Wo bleibt die Abschreckung, die Prävention?

Kunz: Sie haben leider recht, ja, es ist ein «Witz», wenn auch ein schlechter. Solange niemand real ins Gefängnis geschickt wird, und zwar selbst für schwerste Tierquälereien, gibt es schlicht keine glaubwürdige Prävention. Diese Strafbestimmung stellt insofern heute faktisch eine Augenwischerei dar.

Wie stellen Sie sich zum Thema «Tierversuche», dem Euphemismus für «Experimente am lebenden Tier»?

Kunz: Ja, das ist wohl das emotionalste Thema überhaupt. Es gilt festzuhalten, dass sich nicht alle Tierversuche gleich verheerend auswirken. Trotz Rückgang der Tierversuche in der Schweiz wurden im Jahr 2021 allerdings nach wie vor fast 600'000 Versuche mit oder an Tieren durchgeführt. Solche Zahlen finde ich kaum erträglich, gerade auch weil 90% der Tierversuche in der Schweiz an Hochschulen durchgeführt werden. Ich zeige mich denn auch seit Jahren äusserst kritisch gegenüber solchen Versuchen, wohl nicht zur Freude meines Arbeitgebers. Die invasivsten Tierversuche, diejenigen mit dem sogenannten Schweregrad 3 und schweren Belastungen für die Tiere, nahmen im Jahr 2021 um mehr als 30% zu. Persönlich würde ich Tierversuche mit Schweregrad 3 generell verbieten.

Wenn Sie selber entscheiden könnten: Was würden Sie am heutigen Tierrecht ändern, damit es den Tieren morgen besser geht?

Kunz: Ich bin kein Tierschützer und kein «Tieraktivist», auch ernähre ich mich weder vegan noch vegetarisch. Als politisch denkender Bürger hätte ich jedoch schon rechtspolitische Vorstellungen zur Verbesserung der rechtlichen Situation von Tieren. Erwähnt habe ich die Wünsche für Diskussionen über allfällige «Animal Rights» und zu einem Verbot gewisser Tierversuche. Weiter könnte ich mir vorstellen, dass die «Grundsatzartikel Tiere» ausgedehnt werden, etwa ins Mietrecht. Das schweizerische Tierschutzrecht sollte ausserdem – wie in Deutschland – einen Lebensschutz vorsehen und auch zur Anwendung gelangen bei wirbellosen Tieren, die 95% aller Tiere ausmachen. Am wichtigsten scheinen mir indes Verbesserungen beim Vollzug des Tierschutzrechts. Dies wäre möglich durch eine Stärkung der Veterinärdienste sowie der Polizei. Schliesslich könnten wieder «Tieranwälte» thematisiert werden. Gefordert ist also nicht allein der Bund, sondern die Kantone müssten ebenso mittun.

kunz@iwr.unibe.ch
www.iwr.unibe.ch

Methoden der Geldwäscherei

Methoden – Ressourcen – Vorgehen – Entdeckungsrisiken



Wie waschen geschickte Täter Geld? Welche Ressourcen benötigt man hierfür? Wie geht man genau vor? Welche Entdeckungsrisiken bestehen? All diese Fragen werden im vorliegenden Buch beantwortet. Zahlreiche Interviews mit mutmasslichen Straftätern und Präventionsexperten wurden ausgewertet, um konkrete Vorgehensweisen intelligenter und hochspezialisierter Täter zu analysieren.

Das vorliegende Buch hilft u.a. Bankern, Compliance-Experten, Staatsanwälten, Richtern und Rechtsanwälten, die Perspektive der Täter einzunehmen. Dadurch kann ein vertieftes Verständnis für Methoden der Geldwäscherei entwickelt werden, welches hilft, Straftaten rechtzeitig zu antizipieren und zu verhindern.

Zusätzlich zum gedruckten Buch profitieren Leserinnen und Leser von den Möglichkeiten eines E-Books auf dem PC, Mac oder Tablet.

Methoden der Geldwäscherei

Von Dr. iur. Dr. rer. pol. Fabian Teichmann
LL.M., Rechtsanwalt, Notar

ISBN 978-3-7255-9721-5

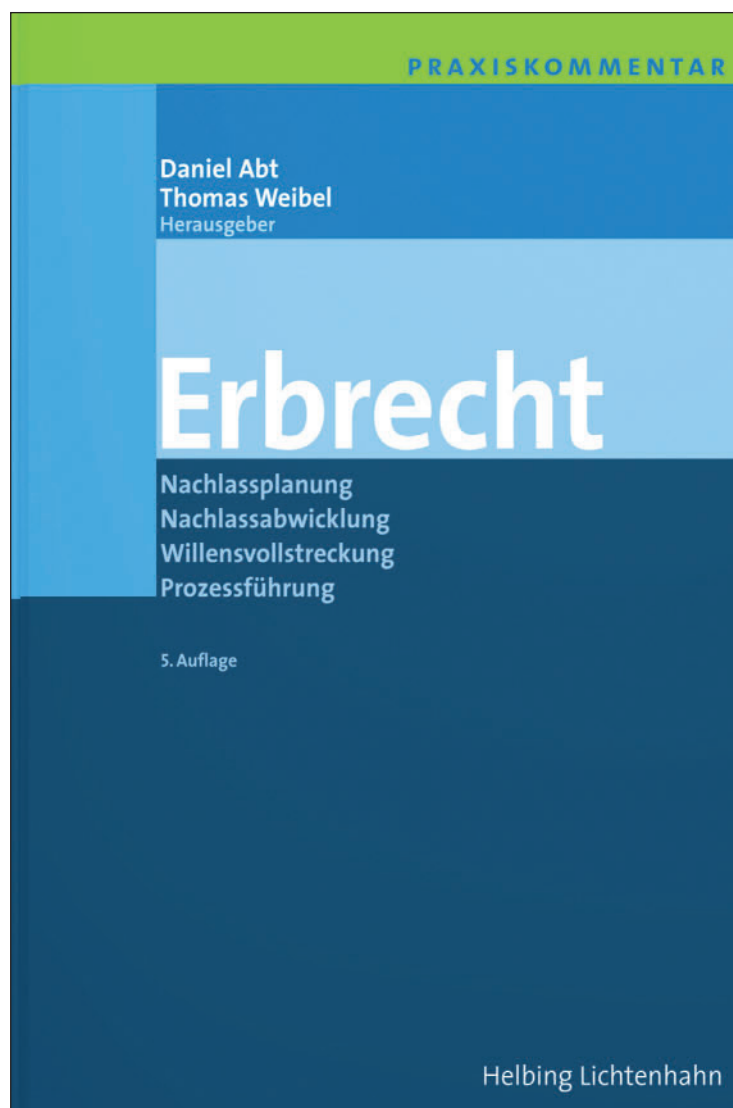
Gebunden, 374 Seiten, 3. Auflage, Fr. 139.–, Dezember 2022

Schulthess Verlag, Zürich

www.schulthess.com / verlag@schulthess.com

Praxiskommentar Erbrecht

Nachlassplanung – Nachlassabwicklung – Willensvollstreckung – Prozessführung



Der Praxiskommentar Erbrecht ist ein unentbehrliches Arbeitsinstrument für alle mit dem Erbrecht befassten Personen. Prägnant und übersichtlich werden die gesamten nachlassrelevanten Regelungen in einem Band kommentiert: Art. 457–640 ZGB, aber auch Art. 120 ZGB, Art. 28 ZPO, Art. 11 und 31 PartG, Art. 15 und 16 SchlT ZGB sowie Art. 11–35 BGG.

Besondere Schwerpunkte liegen u.a. auf der Nachlassplanung und -abwicklung, den Steuern, der Unternehmensnachfolge, der Willensvollstreckung und den prozessualen Aspekten. Speziell hingewiesen wird jeweils auf Fallstricke und Formulierungsmöglichkeiten.

Die 5. Auflage ist umfassend auf den aktuellen Stand von Gesetzgebung, Rechtsprechung und Lehre nachgeführt und berücksichtigt insbesondere die am 1. Januar 2023 in Kraft getretene erste Etappe der Erbrechtsrevision. Diverse Formulierungsvorschläge und Berechnungsbeispiele wurden überarbeitet und ergänzt. Mehrere Beiträge sind aufgrund der Revision der gesetzlichen Bestimmungen umfassend überarbeitet. Der neue Anhang «Unternehmensnachfolge» erweitert den Praxiskommentar um

eine praxisnahe Hilfestellung in einem sowohl erbrechtlich als auch volkswirtschaftlich überaus bedeutsamen Bereich, dessen sich inzwischen auch der Gesetzgeber angenommen hat.

- Berücksichtigung der per 1. Januar 2023 in Kraft getretenen Erbrechtsrevision und des Gesetzesentwurfs zur Unternehmensnachfolge
- Berücksichtigung verfahrens- und steuerrechtlicher Aspekte sowie zentraler Bereiche von Nachlassplanung und -abwicklung
- Mit zahlreichen Mustern, Checklisten, Formulierungsvorschlägen und Berechnungsbeispielen

Praxiskommentar Erbrecht

Von Dr. Daniel Abt und Dr. Thomas Weibel (Herausgeber)

ISBN 978-3-7190-4560-9

Gebunden, 2900 Seiten, 5. Auflage, Fr. 328.–, April 2023

Helbing Lichtenhahn Verlag, Basel

www.helbing.ch / info@helbing.ch

Wir fragen, ChatGPT antwortet – Ist die Plaudertasche eine Gefahr für Vermögensverwalter?

ChatGPT ist in aller Munde. Der Name steht für «Generative Pre-trained Transformer» – ein künstliches neuronales Netz, das mit Unmengen von Text gefüttert wurde und nun über ein Chatfenster mit Menschen interagieren kann. Taugt das Ding eventuell auch als Anlageberater? Wir haben ihm Fragen gestellt und Antworten bekommen. Das holprige Deutsch bitten wir zu entschuldigen; ChatGPT hat noch nicht ganz Goethe-Niveau erreicht. Die Schlussfolgerungen überlassen wir unseren Leserinnen und Lesern.

Private: Sehr geehrtes ChatGPT, was ist der Unterschied zwischen einer Aktie und einer Obligation?

ChatGPT: Eine Aktie ist ein Wertpapier, das den Besitzer zum Anteilseigner eines Unternehmens macht. Der Aktionär erhält einen Anteil an den Gewinnen des Unternehmens und hat das Recht auf Stimmrechte bei Hauptversammlungen. Eine Obligation ist ein Schuldversprechen, das ein Unternehmen oder eine Regierung ausgibt, um Geld aufzunehmen. Der Inhaber einer Anleihe erhält regelmässige Zinszahlungen und erhält sein Kapital zurück, wenn die Anleihe fällig wird. Im Gegensatz zu Aktien haben Anleihebesitzer kein Stimmrecht und keinen Anteil an den Gewinnen des Emittenten.

Soll ich in Aktien oder Obligationen investieren?

ChatGPT: Es gibt keine allgemeine Antwort darauf, ob man in Aktien oder Obligationen investieren sollte, da es von den individuellen Zielen, Risikotoleranz und Finanzsituation eines jeden Anlegers abhängt. Investitionen in Aktien haben in der Regel ein höheres Wachstumspotenzial als Anleihen, aber auch ein höheres Risiko. Obligationen sind in der Regel sicherer, bieten aber in der Regel niedrigere Renditen.

Es ist wichtig, eine ausgewogene und diversifizierte Anlagestrategie zu entwickeln, die zu den finanziellen Zielen und Risikotoleranz des Anlegers passt. Es wird empfohlen, professionelle Finanzberatung in Anspruch zu nehmen, um die beste Strategie für Ihre Bedürfnisse zu entwickeln.

Was halten Sie von ETFs?

ChatGPT: Exchange Traded Funds (ETFs) sind eine beliebte Anlageform, die viele Investoren als attraktiv empfinden. Hier sind einige der Vorteile von ETFs. *Diversifikation:* ETFs bieten eine breite Diversifikation innerhalb eines einzigen Investments. Sie können eine Vielzahl von Unternehmen, Anlageklassen oder Märkten abdecken, was das Risiko verringert. *Kosteneffizienz:* ETFs haben in der Regel niedrigere Kosten als aktiv gemanagte Fonds, da sie passiv verwaltet werden und daher keine hohen Managementgebühren erfordern. *Liquidität:* ETFs werden an Börsen gehandelt, was bedeutet, dass sie jederzeit zu marktüblichen Preisen gekauft oder verkauft werden können. *Flexibilität:* ETFs können leicht in ein bestehendes Portfolio integriert werden, um die Diversifikation und Effizienz zu verbessern.

Wie bei jeder Anlageform gibt es auch bei ETFs Nachteile und Risiken, wie z.B. eine mögliche Volatilität und eine nicht garantierte Rendite. Es ist wichtig, dass Sie die Risiken und Vorteile von ETFs sorgfältig abwägen und verstehen, bevor Sie sich für eine Anlageentscheidung entscheiden.

Sind ETFs besser als Anlagefonds?

ChatGPT: Es gibt keine pauschale Antwort, ob ETFs besser sind als aktiv gemanagte Fonds oder umgekehrt. Die Wahl zwischen ETFs und Anlagefonds hängt von verschiedenen Faktoren wie Ihren Anlagezielen, Ihrer Risikotoleranz und Ihrer Anlagestrategie ab. ETFs sind in der Regel kosteneffizienter als aktiv gemanagte Fonds, da sie passiv verwaltet werden und daher keine hohen Managementgebühren erfordern. ETFs bieten auch eine breite Diversifikation und können einfach in ein bestehendes Portfolio integriert werden. Aktiv gemanagte Fonds hingegen bieten oft eine höhere Flexibilität und Möglichkeiten für aktives Management, um bessere Renditen zu erzielen. Sie können auch spezialisiert sein und in bestimmte Anlageklassen oder Märkte investieren, was zu einer höheren Fokussierung und Potenzial für höhere Renditen führen kann.

Es ist wichtig zu berücksichtigen, dass eine höhere Flexibilität und Möglichkeiten für aktives Management in aktiv gemanagten Fonds auch mit einem höheren Risiko verbunden sein können. Daher ist es entscheidend, dass Sie Ihre Anlageziele, Risikotoleranz und Anlagestrategie sorgfältig überdenken und Ihre Entscheidungen auf Basis dieser Faktoren treffen.

Und was halten Sie von Immobilien, Immobilienfonds oder Immobilienaktien als Anlagealternativen?

ChatGPT: Immobilien, Immobilienfonds und Immobilienaktien sind alle beliebte Anlagealternativen. Hier ist ein kurzer Überblick: *Direkte Investitionen in Immobilien* können eine attraktive Möglichkeit sein, um in den Wohnungs- oder Gewerbeimmobilienmarkt zu investieren. Diese Investitionen können eine solide Rendite erzielen, aber es ist wichtig zu beachten, dass sie auch mit Verantwortung, Zeitaufwand und potenziellen Risiken verbunden sind. Ein *Immobilienfonds* ist ein Investmentfonds, der in Immobilieninvestitionen anlegt. Dies bietet Anlegern eine bequeme Möglichkeit, in

den Immobilienmarkt zu investieren, ohne direkt in Immobilien zu investieren. Allerdings sind auch hier Risiken verbunden und es ist wichtig, die Struktur und das Management des Fonds sorgfältig zu prüfen. Eine *Immobilienaktie* ist eine Aktie, die in ein Unternehmen investiert, das in den Immobilienmarkt investiert. Dies kann eine weitere bequeme Möglichkeit sein, in den Immobilienmarkt zu investieren, aber es ist wichtig zu beachten, dass die Wertentwicklung von Immobilienaktien eng an die allgemeine Wirtschaft und den Aktienmarkt gebunden ist.

Wie bei jeder Anlageform ist es wichtig, die eigene finanzielle Situation, Ziele und Risikotoleranz zu berücksichtigen, bevor man sich für eine Anlageentscheidung entscheidet. Eine ausgewogene und diversifizierte Anlagestrategie ist in der Regel die beste Vorgehensweise, um das Risiko zu minimieren und langfristige finanzielle Ziele zu erreichen.

Was halten Sie von Gold als Geldanlage?

ChatGPT: Gold wird seit langer Zeit als Geldanlage betrachtet und hat seine Beliebtheit als sicheres Hafen-Investment in Zeiten von wirtschaftlicher Unsicherheit und Inflation erhöht. Hier sind einige der Vor- und Nachteile von Gold als Geldanlage: *Vorteile:* Hedge gegen Inflation: Gold ist als Inflationsschutz gegen wirtschaftliche Unsicherheit und steigende Preise bekannt. Diversifikation: Gold kann eine wertvolle Diversifikation für ein Anlageportfolio darstellen, da es nicht eng mit anderen Vermögenswerten wie Aktien und Anleihen korreliert. Internationale Anerkennung: Gold ist eine weithin anerkannte Währung und wird weltweit als Vermögenswert gehandelt. *Nachteile:* Keine regelmässigen Erträge: Im Gegensatz zu Anleihen oder Dividenden-Aktien gibt es keine regelmässigen Einkommensströme durch Goldinvestitionen. Volatilität: Der Preis von Gold kann aufgrund von politischen, wirtschaftlichen und natürlichen Faktoren schnell schwanken, was ein höheres Risiko darstellt. Geringere Liquidität: Gold kann schwieriger zu verkaufen sein als andere Vermögenswerte wie Aktien und Anleihen, da es eine geringere Liquidität aufweist.

Wie bei jeder Anlageform ist es wichtig, die eigene finanzielle Situation, Ziele und Risikotoleranz zu berücksichtigen, bevor man sich für eine Anlageentscheidung entscheidet. Eine ausgewogene und diversifizierte Anlagestrategie ist in der Regel die beste Vorgehensweise, um das Risiko zu minimieren und langfristige finanzielle Ziele zu erreichen.

Soll ich meine Anlageentscheidungen selber treffen oder einen Investmentprofi fragen?

ChatGPT: Es hängt von Ihren finanziellen Zielen, Risikotoleranz, Erfahrung und Verständnis des Anlageprozesses ab, ob Sie Ihre Anlageentscheidungen selber treffen oder einen Investmentprofi konsultieren sollten. Hier sind einige Überlegungen, die Ihnen bei der Entscheidung helfen können. *Selbst entscheiden:* Sie haben ein tiefes Verständnis für den Anlageprozess und sind bereit, Zeit und Energie in die Recherche und Überwachung Ihrer Anlagen zu investieren. Sie sind bereit, das Risiko eines möglichen Verlustes einzugehen und sind nicht abgeneigt, Verluste zu erleiden. Sie haben ein klares Verständnis Ihrer finanziellen Ziele und sind bereit,

eine Anlagestrategie zu entwickeln und zu verwalten. *Einen Investmentprofi fragen:* Sie haben keine Zeit oder kein Interesse, sich intensiv mit dem Anlageprozess zu beschäftigen. Sie sind unsicher bei der Entscheidung, welche Anlagen am besten zu Ihren finanziellen Zielen passen. Sie suchen nach einem neutralen Rat von jemandem mit mehr Erfahrung und Fachwissen.

Es ist wichtig, dass Sie sich bewusst für die für Sie beste Option entscheiden und eine Lösung wählen, mit der Sie sich wohl fühlen. In jedem Fall ist es wichtig, Ihre finanziellen Ziele und Risikotoleranz zu kennen, um die besten Entscheidungen für Ihre finanzielle Zukunft zu treffen.

Falls ich mich für eine professionelle Portfoliobewirtschaftung entscheide, soll ich besser zu einer Bank gehen oder zu einem unabhängigen Vermögensverwalter?

ChatGPT: Es hängt von Ihren finanziellen Zielen, Risikotoleranz und Präferenzen ab, ob Sie eine Bank oder einen unabhängigen Vermögensverwalter bevorzugen. Hier sind einige Überlegungen, die Ihnen bei der Entscheidung helfen können. *Bank:* Sie möchten Zugang zu einem breiten Angebot an Finanzdienstleistungen und -produkten, einschliesslich Konten, Krediten und Versicherungen. Sie suchen nach einem bekannten und etablierten Unternehmen mit einer langen Geschichte. Sie möchten eine einzige Anlaufstelle für alle Ihre finanziellen Bedürfnisse. *Unabhängiger Vermögensverwalter:* Sie suchen einen persönlichen Ansatz und eine engere Beziehung zu Ihrem Vermögensverwalter. Sie möchten eine spezialisierte Anlageberatung, die auf Ihre individuellen Bedürfnisse und Ziele abgestimmt ist. Sie möchten möglicherweise mehr Kontrolle über Ihre Anlageentscheidungen und eine grössere Flexibilität in Bezug auf Ihr Portfolio.

In jedem Fall ist es wichtig, dass Sie sorgfältig recherchieren und vergleichen, bevor Sie eine Entscheidung treffen. Stellen Sie sicher, dass Sie ein Unternehmen oder einen Vermögensverwalter wählen, bei dem Sie sich wohl fühlen und das Ihren finanziellen Zielen entspricht. Es ist auch wichtig, die Kosten, Gebühren und Dienstleistungen zu berücksichtigen, die mit einer Portfoliobewirtschaftung verbunden sind.

Wo steht der Swiss Performance Index Ende Jahr?

ChatGPT: Ich bin ein AI-Modell und habe keine Informationen zu zukünftigen Entwicklungen des Swiss Performance Index (SPI). Es ist nicht möglich, die genaue Bewegung von Aktienmärkten oder einzelnen Indizes vorherzusagen. Es gibt viele Faktoren, die die Kursentwicklung des SPI beeinflussen können, wie beispielsweise politische Ereignisse, wirtschaftliche Daten und Trends, Unternehmensentwicklungen und weltweite Marktbedingungen.

Es ist wichtig, dass Anleger sich über die aktuelle Lage und mögliche zukünftige Entwicklungen informieren und das Risiko von Verlusten berücksichtigen, bevor sie in eine Anlageentscheidung investieren. Es wird auch empfohlen, einen qualifizierten Finanzberater zu konsultieren, um eine fundierte Anlageentscheidung zu treffen.

<https://chat.openai.com/chat>

Manifest für Qualitätsjournalismus

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

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

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



Franz Fischlin

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

L'Espresso



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 Mühl
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.

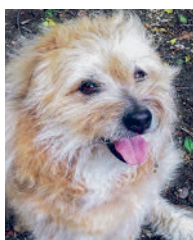
STIFTUNG FÜR DAS TIER IM RECHT (TIR)
Rigistrasse 9
8006 Zürich
Tel.: +41 (0)43 443 06 43
info@tierimrecht.org
www.tierimrecht.org

**STIFTUNG FÜR DAS
TIER IM RECHT**

Bernhard's Animals First & Only Foundation

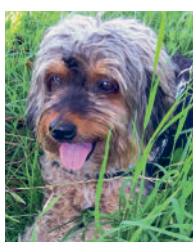


«Charakter und Niveau
eines Menschen
erkennt man daran,
wie er die Tiere behandelt.»



Wir setzen uns ein

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



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.

Der Klimafaktor Militär und Sustainable Finance



Von Gesa Vögele
Engagement Advisory Partner
Ethius Invest

Für den Klimaschutz ist das Wissen darüber, wo auf den verschiedenen Stufen der Wertschöpfungsketten Treibhausgasemissionen verursacht werden, von fundamentaler Bedeutung. Daher gibt es Offenlegungspflichten, von denen jedoch einzelne Bereiche ausgenommen sind. Zu diesen zählt das Militär – häufig mit der Begründung des Schutzes der nationalen Sicherheit. Im Kyoto-Protokoll von 1997 erwirkten die USA eine entsprechende Klausel, und bis heute bleibt es den Staaten freigestellt, ob sie ihre Militäremissionen offenlegen wollen oder nicht.

Zur Rolle des Militärbereichs für den Klimawandel gibt es daher bislang nur einzelne Studien. So fand die Politologin Neta C. Crawford 2019 heraus, dass das US-Verteidigungsministerium der grösste Einzelverbraucher von Energie in den USA ist und weltweit der grösste institutionelle Konsument von Erdöl. Im Vergleich zu anderen Ländern hat das Pentagon 2017 mehr Treibhausgase emittiert als etwa Schweden.

Das Militär verursacht über 5% der weltweiten Emissionen

Eine weitere, kürzlich veröffentlichte Untersuchung der *Scientists for Global Responsibility* und des *Conflict and Environment Observatory* kommt zu dem Ergebnis, dass etwa 5,5% der globalen Treibhausgasemission auf das Militär entfallen. Wären die Streitkräfte dieser Welt ein Land, würden sie noch vor Russland Platz 5 einnehmen.

Dem Ziel, mehr Licht ins Dunkel der militärischen Emissionen zu bringen, haben sich auch Wissenschaftler der Universität Lancaster verschrieben und riefen daher die Initiative *The Military Emissions Gap* ins Leben. Deren Ziel es ist, Informationen zu den weltweiten Emissionen des Militärs zusammenzutragen, die Staaten zu einer verbesserten Offenlegung anzuhalten und konkrete Massnahmen zu Reduktionen einzufordern.

Die Initiative dürfte insofern weiter an Relevanz gewinnen, als zunehmende Militäremissionen im Zusammenhang mit dem russischen Angriffskrieg auf die Ukraine aller Wahrscheinlichkeit nach nochmals ansteigen werden. Bereits 2019 waren die weltweiten Militärausgaben nach Angaben von Sipri, dem *Stockholm International Peace Research Institute*, das fünfte Jahr in Folge angestiegen. Die Ankündigungen verschiedener Regierungen, Investitionen in das Militär deutlich zu steigern, wird diesen Trend voraussichtlich nochmals verstärken.

Aus Sicht des Klimaschutzes sind dies keine guten Nachrichten. Denn zusätzliches Geld für das Militär bedeutet unmittelbar mehr Emissionen, was dem Ziel zuwiderläuft, die Erderwärmung auf unter 2 Grad Celsius zu begrenzen. Aus der Wissenschaft gibt es daher Warnungen, die Forderung der Nato, 2% oder mehr des BIP für Rüstung auszugeben und die Klimaziele seien nicht vereinbar. Zudem wird auf weitere Umweltfolgen von Kriegen verwiesen, etwa negative Auswirkungen auf Res-

sourcen wie Luft, Wasser, Boden, Land, Wälder und Ozeane.

Umgekehrt sind Umweltkatastrophen und der Klimawandel wiederum Faktoren, die Konflikte begünstigen. Das Militär selbst anerkennt die Erderwärmung zunehmend als Risikofaktor. Zugleich heizt es den Klimawandel selbst an. Wie können Beiträge zum Ausstieg aus dieser Abwärtsspirale aussehen?

Handlungsoptionen ethisch-nachhaltig Investierender

Ethisch-nachhaltig Investierenden stehen im Wesentlichen vier Handlungsoptionen offen: Sie können, erstens, mit Ausschlusskriterien Signale an den Primär- und Sekundmärkten setzen und sich, zweitens, im Rahmen ihrer Einflussmöglichkeiten für Lösungsschritte auf politischer Ebene – beispielsweise im Sinne von *The Military Emissions Gap* – einsetzen. Drittens können sie die nachhaltige Transformation aktiv unterstützen, indem sie in Unternehmen investieren, die substanzielle Beiträge zur Bewältigung der globalen Herausforderungen wie den UN-Nachhaltigkeitszielen leisten. Schliesslich bleibt, viertens, der Weg, Dialogstrategien im Sinne von Transformation und Nachhaltigkeit einzusetzen.

Die Bemühungen für eine nachhaltige Transformation, auch von Investierenden, sollten trotz oder vielmehr gerade wegen des Ukrainekriegs und der vielen anderen gewaltsamen Konflikte nicht ausgebremsst, sondern vielmehr weiter beschleunigt werden. Denn in der mittleren bis längeren Frist leistet etwa eine nachhaltige Energiesicherheit einen Beitrag zur dauerhaften Friedenssicherung. Und es ist längst überfällig, die notwendige Informationsbasis weiter zu stärken. Nicht nur Staaten, auch Unternehmen sollten die Klima- und Umweltfolgen von Militärgütern transparent machen.

contact@ethius-invest.ch
www.ethius-invest.ch

Gehören kleinkapitalisierte Unternehmen ins Portfolio?

Höhere Wachstumsraten und attraktivere Renditen stehen stärkeren Schwankungen gegenüber. Dennoch zahlt sich die Beimischung kleinkapitalisierter Unternehmen langfristig aus.



Von Jeffrey Hohegger, CFA
Anlagestrategie
Raiffeisen Schweiz

Wer 1997 beim Börsengang von Amazon für 1'000 US-Dollar Aktien kaufte, besitzt heute einen Gegenwert von mehr als 2 Millionen Dollar, und das, obwohl sich der Wert der Aktien seit ihrem Höchst im Jahr 2021 halbiert hat. Zum Börsenstart wurde die Onlinehändlerin mit 438 Millionen US-Dollar bewertet und gehörte in die Kategorie der kleinen bzw. mittelgrossen Unternehmen.

Gewiss, Amazon ist ein Extrembeispiel, es zeigt aber, dass es sich für Investoren lohnen kann, in kleinere und mittelgrosse Unternehmen zu investieren. Nicht zu vergessen ist auch, dass jedes Unternehmen einmal klein angefangen hat.

Hohe Wachstumsraten

Ein wichtiger Grund für die Attraktivität dieses Marktsegments sind die Wachstumsraten. Diese sind bei kleineren Unternehmen oft höher. Ein Pro-

dukt oder eine Technologie, die den Nerv der Zeit trifft, schlägt sich dann überdurchschnittlich im Unternehmensergebnis nieder. Das Biotechunternehmen Biontech wurde aufgrund seines neuartigen Impfstoffs während der Corona-Krise in eine andere Liga katapultiert. Aus einem Verlust im Jahr 2019 wurde ein Gewinn von 10 Milliarden Euro im Jahr 2021. Auch der Elektroautobauer Tesla hat einmal klein begonnen, bevor er dazu ansetzte, den gesamten Automobilsektor umzukrempeln.

Nachhaltige Überrendite

Dass sich dieses höhere Wachstum auch in attraktiveren langfristigen Aktienrenditen spiegelt, zeigt sich auf breiter Front im Vergleich des Aktien-Weltindex (MSCI World) mit seinem Pendant für kleinere Unternehmen, dem MSCI World Small Caps. Während die grosskapitalisierten Werte seit dem Jahr 2000 jährlich 5,4% rentierten, lag das durchschnittliche Plus bei den Aktien kleinerer Unternehmen bei 8,5%.

Obwohl die Überrendite in der langen Frist markant ausfällt und aus Anlegersicht attraktiv erscheint, ist es keine Einbahnstrasse. Während den vergangenen drei Jahren, die von Unsicherheiten geprägt waren, hatten kleinkapitalisierte Unternehmen das Nachsehen. Höheres Wachstum in guten Marktphasen bedeutet in wirtschaftlich schwächeren Zeiten eben oftmals auch einen stärkeren Rückgang. Auch das spiegelt sich in den Aktienkursen. Das heisst, dass bei den einzelnen Aktien mit höheren Schwankungen zu rechnen ist. Dagegen punkten grosskapitalisierte Unternehmen mit konstanteren Erträgen; sie entwickeln sich daher in der Regel stabiler.

Taktierer sollten die Aktien kleinkapitalisierter Unternehmen somit vor allem in zyklischen Wachstumsphasen übergewichten, im Lauf einer konjunk-

turellen Abkühlung dagegen eher untergewichten.

Breitere Diversifikation

Die höhere Volatilität der Titel hat auch mit der niedrigeren Liquidität zu tun. Es gibt schlicht weniger Anleger, die in kleiner kapitalisierte Unternehmen investieren. Diese niedrigere Nachfrage bedeutet, dass in Stressphasen die Käufer noch stärker ausbleiben und eine Verkaufswelle die Kurse stärker drückt. Interessanterweise unterscheiden sich die Volatilitäten in der langfristigen Betrachtung auf Indexebene aber kaum.

Aus dem Blickwinkel des Gesamtmarktes machen Small Caps fast 15% aus. Sie umfassen in der Regel Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung zwischen 300 Millionen und 2 Milliarden Franken. Diese Grösse variiert aber auch je nach Region. In der Schweiz gehört ein Unternehmen rascher zu den mittelgrossen Unternehmen, während es in den USA noch länger zu den kleineren zählt – weil dort deutlich mehr Unternehmen an der Börse gehandelt werden und diese auch signifikant grösser sind als in der übrigen Welt.

Eine Beimischung kleinkapitalisierter Unternehmen aus Risikoüberlegungen ist also durchaus sinnvoll. Dadurch wird die Diversifikation eines Portfolios erhöht und das Risiko-Rendite-Profil verbessert. Gezielt die nächste Amazon zu finden ist allerdings schwierig und vor allem Glücksache.

Um das titelspezifische Risiko zu streuen, empfiehlt sich der Einstieg in dieses Marktsegment über einen Fonds. Von der guten Performance profitieren vor allem langfristig orientierte Anleger, denn dann kommt zur Überrendite der Zinseszinsseffekt dazu. Das unterstreicht: Investieren ist ein Marathon, kein Sprint.

jeffrey.hohegger@raiffeisen.ch
www.raiffeisen.ch

Werte teilen – Zukunft gestalten

Seminar

Neue Anforderungen im Bereich Datenschutz und Datensicherheit

Luzern 27. April | Basel 4. Mai | Zürich 23. Mai

www.bdo.ch/dsg-seminare

BDO

Gesucht: Mäzene und Sponsoren

Wir suchen solvente Privatpersonen und Unternehmen,
die sich für echten Journalismus, Medienkompetenz und
die Zukunft unserer Medien einsetzen wollen.

Wohin Fake News, «alternative Fakten» und der Missbrauch
der Medien führen, haben wir in Trumps Amerika
und Putins Russland zur Genüge gesehen.
So weit darf es bei uns nie kommen.

Deshalb wollen wir den Medienpreis für Qualitätsjournalismus
weiter ausbauen, Lügen anprangern und bekämpfen
und die Medienkompetenz in der Bevölkerung,
vor allem bei den Jugendlichen, stärken.

Dazu brauchen wir Ihre Unterstützung.
Alles Weitere, auch unser neues Medienprojekt,
präsentieren wir Ihnen gern in einem
vertraulichen, persönlichen Gespräch.

*Dr. Norbert Bernhard
bernhard@private.ch*