

PRIVATE

Das Geld-Magazin

25 Jahre
Gratis-Archiv

1/2024

Börse zwischen Hype und Absturz

Revision des Internationalen Erbrechts

Wie weiter mit den «Glorreichen 7»?

Steuerrechtliches Verfahren
im Todesfall

Steuern: Was Sie schon immer (oder
noch nie) zum Thema wissen wollten

Gütergemeinschaft
bei Grundstücken

Die Tochter soll die Firma übernehmen

Beschaffung von Eigenkapital
zur Wachstumsfinanzierung

Haftpflichtversicherung
für Stiftungsräte

Anti-Greenwashing-Massnahmen der
EU und mögliche Nebenwirkungen

Digital Finance in der Schweiz

Medienpreis für
Qualitätsjournalismus:
medienpreis.ch

25. Jahrgang Fr. 10.–



private.ch

Diversifikation: Quo vadis?

*Wo steht der Schweizer
Geschäftsimmobiliemarkt?*

**Vom Mitarbeiter zum
Unternehmer: Potenzial der
betriebsinternen Nachfolge**

*US-Erbschaftssteuern
können auch
Nicht-US-Personen treffen*

**Anlagechancen aus dem
demografischen Wandel**

Quellensteuer-Atlas

Moderne Geschäftshäuser passen sich den Bedürfnissen der Mieter an.

PSP Swiss Property – Rue de la Confédération 2, Genf



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

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

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

Erscheinungsdaten:
1/2024 22.3.2024
2/2024 5.7.2024
3/2024 11.10.2024
4/2024 6.12.2024

Medienpreis für
Qualitätsjournalismus:
medienpreis.ch

Inhalt

- 4 Vom Mitarbeiter zum Unternehmer:
Potenzial der betriebsinternen Nachfolge**
David Dahinden, BDO
- 6 Revision des Internationalen Erbrechts**
Prof. em. Dr. Hans Rainer Künzle
- 8 Anlagechancen aus dem demografischen Wandel**
Matthias Geissbühler, Jeffrey Hohegger und Tobias Knoblich
Raiffeisen Schweiz
- 10 Wie geht es weiter mit den «Glorreichen 7»?**
Till Christian Budelmann und Frederik Carstensen, Bergos
- 12 Diversifikation: Quo vadis?**
Thomas Urs Fischer, Berner Kantonalbank
- 15 Das steuerrechtliche Verfahren im Todesfall in der Schweiz**
Dr. Julian Kläser, Blum & Grob Rechtsanwälte
- 18 Eine Collage über Steuern:
Was Sie schon immer (oder noch nie) zum Thema wissen wollten**
Dr. Jan Weissbrodt, Schweizerische Bankiervereinigung
- 20 US-Erbschaftssteuern können auch Nicht-US-Personen treffen**
Dr. Tobias F. Rohner, Vischer AG
Gregory Walsh, Spencer West (Switzerland)
- 24 Quellensteuer-Atlas für Schweizer Privatanleger**
Roman von der Höh, Raquest
- 26 Wo steht der Schweizer Geschäftimmobilienmarkt?**
Interview mit Giacomo Balzarini, PSP Swiss Property
- 32 Der Güterstand der Gütergemeinschaft bei Grundstücken**
Prof. Dr. Roland Pfäffli, Von Graffenried Recht
Dr. Mascha Santschi Kallay, Epartners Rechtsanwälte
- 34 Die Tochter soll die Firma übernehmen**
Interview mit Thomas A. Zenner, Family Office 360grad
- 36 Möglichkeiten der Beschaffung von Eigenkapital
und eigenkapitalähnlichen Mitteln zur Wachstumsfinanzierung**
Edy Fischer, Institut für Wirtschaftsberatung
- 38 Manifest für Qualitätsjournalismus**
- 40 Ausschreibung Medienpreis für Qualitätsjournalismus**
- 42 Haftpflichtversicherungen für Stiftungsräte sind verhandelbar**
Gregory Walker, Walker Risk Solution AG
- 44 Anti-Greenwashing-Massnahmen der EU
und mögliche unerwünschte Nebenwirkungen**
Luisa Lange, Ethius Invest
- 46 Digital Finance in der Schweiz:
Ein Augenschein zurück, mit Weitblick nach vorn**
Andrea Luca Aerni und Richard Hess, Schweizerische Bankiervereinigung
- 50 Zwischen Hype und Absturz**
Jeffrey Hohegger, Raiffeisen Schweiz

Vom Mitarbeiter zum Unternehmer: Potenzial der betriebsinternen Nachfolge

Jährlich stehen tausende Inhaberinnen und Inhaber von Schweizer KMU vor der Frage: «Was wird aus meinem Unternehmen, wenn ich in den Ruhestand trete?». Das ist eine emotionale Herausforderung, besonders wenn keine familieninterne Nachfolge in Sicht ist. In solchen Situationen wird der Verkauf des Unternehmens erwogen, wobei der Fokus oft vorschnell auf externen Optionen liegt. Was häufig vernachlässigt wird, ist das Potenzial für eine betriebsinterne Nachfolge, das in den eigenen Unternehmensreihen schlummert.



David Dahinden, Leiter Nachfolgeplanung, Partner BDO

Viel Potenzial bleibt unentdeckt, weil angenommen wird, dass geeignete Nachfolger erhebliche finanzielle Mittel für die Firmenübernahme aufbringen müssen, über die sie nicht verfügen. Gleichzeitig sind sich für die betriebsinterne Nachfolge geeignete Mitarbeitende möglicherweise nicht bewusst, dass die Übernahme des bereits etablierten Unternehmens eine Option für sie sein könnte. Dies liegt unter anderem daran, dass sie wenig über diesen Prozess und die Finanzierungsmöglichkeiten wissen. Das Schlüsselwort lautet folglich: Dialog.

Potenzial innerhalb des Unternehmens erkunden

Inhaberinnen und Inhaber sind gut beraten, das vorhandene Talent und die Fähigkeiten ihrer Mitarbeitenden genau zu analysieren, um eine potenzielle Nachfolge zu identifizieren. Langjährige, loyal unterstützende Mitarbeitende können ideale Kandidaten für eine Übernahme sein, wenn ihnen die Möglich-

keit dazu gegeben wird. Oftmals verfügen sie über das erforderliche Know-how und die benötigte Motivation, um das Unternehmen erfolgreich weiterzuführen. Was ihnen fehlt, ist in vielen Fällen jemand, der ihnen die Optionen aufzeigt und den Prozess erklärt.

Es lohnt sich folglich, aktiv potenzielle Nachfolgerinnen innerhalb des Unternehmens anzusprechen und beispielsweise die Vorteile einer Übernahme im Vergleich zu einer Neugründung zu betonen. Hierzu gehören unter anderem der bereits etablierte Kundstamm, die vorhandene Infrastruktur und die bewährte Fachkompetenz.

Persönliche Gespräche, die Bereitstellung von Informationen über das Unternehmen und die Nachfolgeoptionen sowie die Möglichkeit, gemeinsam an einem Übernahmemodell zu arbeiten, sind entscheidend.

Knackpunkt Finanzierung

Ein häufiges Missverständnis ist, dass die Übernahme der bereits etablierten

Firma enorme finanzielle Mittel erfordert. Doch das muss nicht zwingend der Fall sein. Es gibt verschiedene Finanzierungsmöglichkeiten, die es potenziellen Nachfolgern ermöglichen, das Unternehmen ohne beträchtliche Eigenkapitalreserven zu übernehmen.

Eine nachhaltige, stabile Finanzierungslösung beinhaltet meist mehrere Finanzierungspartner in der passenden Konstellation. Neben externen Finanzierungspartnern wie Banken spielen die Verkäufer respektive Inhaberinnen eine wichtige Rolle; Stichwort «Verkäuferdarlehen». Diese Dimension der Finanzierung sollte nicht ausser Acht gelassen werden und ist heute in der Praxis ein häufig eingesetztes Instrument. Ist bereits eine Vertrauensbasis zwischen Verkäufer und Nachfolgerin vorhanden, ist dies von grossem Vorteil.

Nachfolgeplanung frühzeitig anpacken

Die Nachfolgeplanung ist ein komplexer Prozess, der Zeit und eine sorgfältige Vorbereitung erfordert. Daher ist es ratsam, frühzeitig damit zu beginnen, idealerweise mindestens fünf Jahre vor dem geplanten Ruhestand.

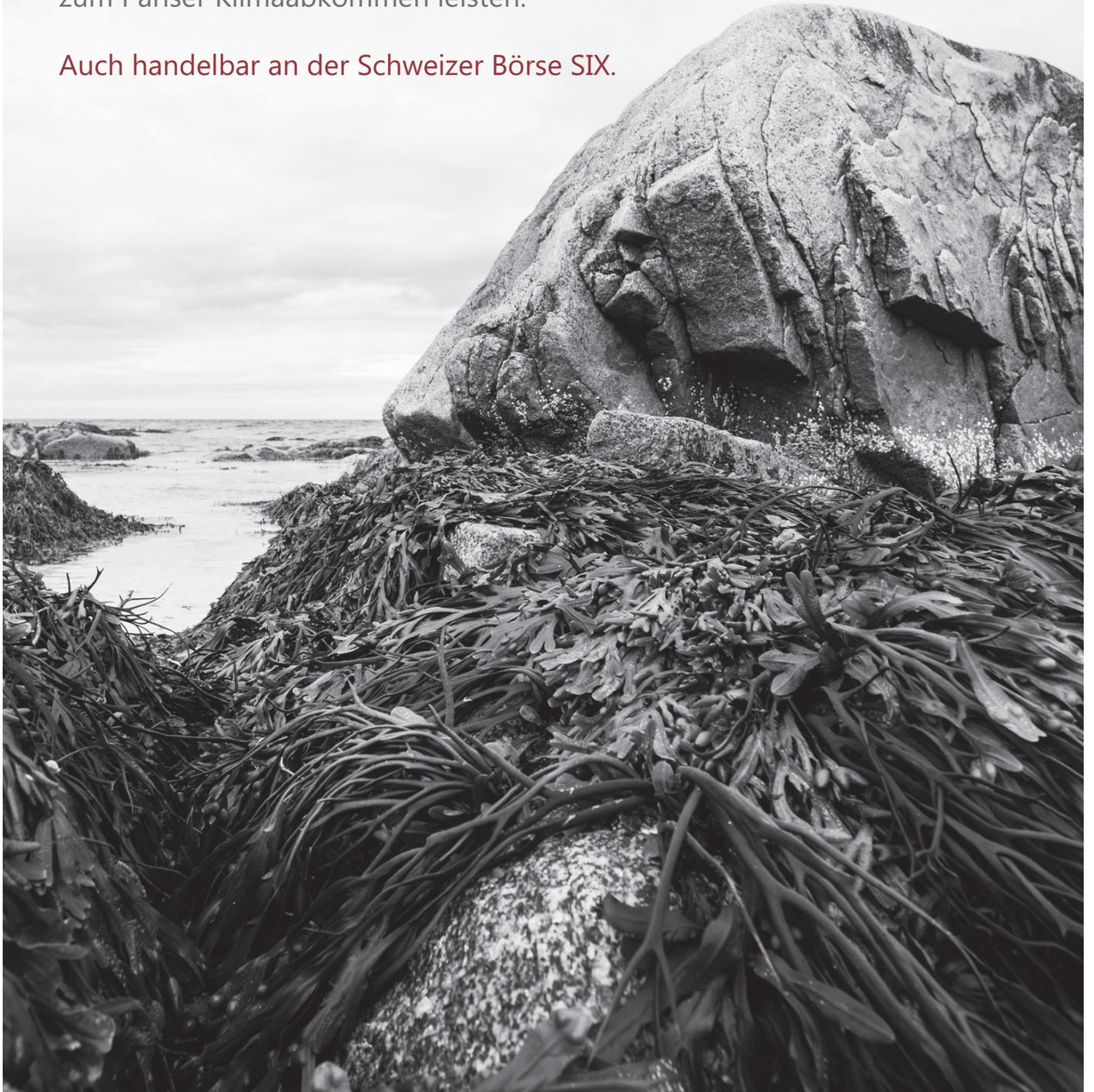
Durch eine rechtzeitige Identifizierung potenzieller Nachfolger, die Einbindung externer Beratung und die gezielte Vorbereitung der geeigneten Mitarbeitenden auf ihre zukünftige Rolle als Unternehmerin oder Unternehmer kann eine erfolgreiche Nachfolge sichergestellt werden. Es gilt also, die Nachfolgeplanung anzupacken – lieber heute als morgen.

david.dahinden@bdo.ch
www.bdo.ch/firmennachfolge

Time for Action. Now!

Mit dem **Ethius Global Impact Fonds** einen Beitrag zu den Nachhaltigkeitszielen (SDGs) der Vereinten Nationen und zum Pariser Klimaabkommen leisten.

Auch handelbar an der Schweizer Börse SIX.



Ethius Invest Schweiz GmbH
info@ethius-invest.ch
www.ethius-invest.ch
Tel. +41 41 55 20 255

Revision des Internationalen Erbrechts

Am 19.12.2023 hat das Parlament die Revision zu Art. 86-96 IPRG verabschiedet. Nach Ablauf der Referendumsfrist am 18.04.2024 wird der Bundesrat das Inkrafttreten bestimmen, welches frühestens für den 01.01.2025 erwartet wird.



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

Rückblick

Ich habe den Entwurf des Bundesrates vom 13.03.2020 zu Art. 86-96 IPRG in der Ausgabe 3/2020 des Private Magazins vorgestellt und über den Stand der parlamentarischen Beratungen in der Ausgabe 1/2023 berichtet. Nun gilt es, die beschlossenen Änderungen zu betrachten. Nachfolgend werden einige Aspekte behandelt, welche in den bisherigen Beiträgen noch nicht dargestellt wurden oder welche grössere Änderungen erfahren haben.

Ziel

Die Revision verfolgt das Ziel, (1) das schweizerische internationale Erbrecht, Art. 86-96 IPRG, mit der EU-Erbrechtsverordnung zu harmonisieren, insbesondere positive Kompetenzkonflikte zu vermeiden, (2) die seit der Schaffung des IPRG im Jahr 1987 gemachten Erfahrun-

gen in den Gesetzestext einzuarbeiten und (3) die Gestaltungsfreiheit des Erblassers moderat zu erweitern.

Güterrecht

a) In Art. 51 lit. a IPRG wurde der Passus eingefügt «unter Ausserachtlassung von Art. 88b». Mit dieser Ergänzung soll die Abbedingung der schweizerischen Zuständigkeit für einen Nachlass bzw. Teile davon nicht auf das Güterrecht «durchschlagen», weil dort nicht wie beim Erbrecht nur ein Ehegatte, sondern zwei Ehegatten betroffen sind. Eine ausländische Zuständigkeit für die güterrechtliche Auseinandersetzung ist gültig vereinbart, wenn die Ehegatten eine (gemeinsame) Gerichtsstandswahl im Sinne von Art. 5 IPRG getroffen haben, und zwar bezüglich des gleichen Ortes, welcher vom einen Ehegatten auch für seinen Nachlass (einseitig) gewählt wurde.

b) In Art. 58 Abs. 2 IPRG wurde der Zusatz «mit Ausnahme von Artikel 96 Absatz 1 Buchstabe c» eingefügt, damit ein Ehegatte alleine nur die Zuständigkeit für seinen (eigenen) Nachlass, nicht aber für die (gemeinsame) güterrechtliche Auseinandersetzung verändern (wählen) kann.

Zuständigkeit: Wohnsitz

In der Expertenkommission wurde diskutiert, ob eine (generelle) Änderung des *Anknüpfungspunktes vom Wohnsitz* (IPRG) zum gewöhnlichen Aufenthalt (EuErbVO) gemacht werden sollte. Davon wurde abgesehen, weil die beiden Begriffe regelmässig zusammenfallen und auch im Personen- und Familienrecht des IPRG (insbesondere im Güterrecht) auf den Wohnsitz abgestellt wird. Es kommt hinzu, dass der subjektiv geprägte Begriff des Wohnsitzes (Absicht des dauernden Verbleibs) eine grössere Planungssicherheit bietet als der objektiv geprägte Begriff des gewöhnlichen Aufenthalts, wie das nachfolgende Beispiel zeigt: Ein Erblasser lebt 5 Monate in Zü-

rich und 7 Monate in Mallorca. Er schreibt in seiner letztwilligen Verfügung, er habe Wohnsitz in Zürich. Damit fixiert er die Zuständigkeit des Nachlasses aus der Sicht des IPRG in Zürich, weil er mit den Ausführungen im Testament auch seine Absicht des dauernden Verbleibs in Zürich manifestiert hat. Wenn der gleiche Erblasser schreiben würde, er habe gewöhnlichen Aufenthalt in Zürich, könnte ein Erbe nachweisen, dass dies unrichtig ist, weil er sich überwiegend in Mallorca aufgehalten hat, und damit würde die Nachlasszuständigkeit in Zürich nicht begründet.

Zuständigkeit: Lageort

In Art. 88 Abs. 1 IPRG wird der Begriff «Ort der gelegenen Sache» durch «Lageort» ersetzt, ohne dass damit eine Rechtsänderung verbunden ist. Sodann wurde «die ausländischen Behörden» durch «die Behörden des Wohnsitzstaates» ersetzt und den Behörden und Gerichten die Möglichkeit gegeben, die Zuständigkeit abzulehnen, soweit sich Behörden und Gerichte im Heimatstaat oder am letzten gewöhnlichen Aufenthaltsort damit befassen. Diese Formulierung (Ablehnung statt abhängig machen) wurde von der Rechtskommission des Ständerats eingebracht. Im neuen Text von Art. 88 Abs. 1 IPRG wird zur Integration der EuErbVO der gewöhnliche Aufenthalt neu erwähnt (welcher sich in den meisten Fällen mit dem Wohnsitz deckt), aber eine Befassung in einem Drittstaaten nicht erwähnt. Es ist davon auszugehen, dass dies vergessen ging und diesbezüglich keine Änderung des Rechts angestrebt wurde.

Zuständigkeit:

Ausländischer Heimatstaat

a) Art. 88b Abs. 1 IPRG ermöglicht es Ausländern, den Nachlass in ihrem Heimatstaat abzuwickeln: «Die Zuständigkeit nach den Artikeln 86-88 ist ausgeschlossen, soweit ein Erblasser durch

letztwillige Verfügung oder Erbvertrag seinen Nachlass ganz oder teilweise der Zuständigkeit eines ausländischen Heimatstaates unterstellt hat und dessen Behörden sich mit den betreffenden Nachlasswerten befassen. Die entsprechende Staatsangehörigkeit muss entweder im Verfügungszeitpunkt oder im Zeitpunkt des Todes des Erblassers gegeben sein.» Der Ständerat wollte diese Bestimmung streichen, drang damit aber nicht durch. Diese Bestimmung drückt aus, was schon nach geltendem Recht galt, sie ermöglicht eine Koordination mit der EuErbVO. Sie stellt klar, dass eine Teilprorogation zulässig ist. Der Verlust der Staatsangehörigkeit bis zum Ableben des Erblassers ändert nichts an der Gültigkeit der Zuständigkeitswahl.

b) *Beispiel:* Ein in der Schweiz wohnhafter Liechtensteiner wählt für seinen Nachlass im Testament die Zuständigkeit in Liechtenstein. Nach Art. 54 Abs. 1 Ziff. 1 + Ziff. 2 lit. a JN befasst sich das Verlassenschaftsgericht in Vaduz nur mit dem inländischen Vermögen, weshalb eine Teilprorogation erfolgen sollte, womit die Schweiz für das nicht in Liechtenstein gelegene Vermögen zuständig bleibt.

Zuständigkeit:

Sichernde Massnahmen

a) In Art. 89 IPRG wird der Begriff «Ort der gelegenen Sache» durch «Lageort» ersetzt. Statt «mit letztem Wohnsitz im Ausland Vermögen in der Schweiz» heisst es nun «Vermögen in der Schweiz und besteht keine Zuständigkeit nach den Artikeln 86-88». Das ist eine Anpassung des Wortlauts an die geänderten (um Art. 88a und 88b IPRG erweiterten) Zuständigkeitsregeln, ohne dass eine materielle Änderung erfolgen soll.

b) *Beispiel:* Ein in der Schweiz lebender Liechtensteiner wählt für seinen Nachlass die Heimatzuständigkeit. Da sich Liechtenstein nicht mit ausländischem Vermögen befasst, sind für die Siegelung (Art. 552 ZGB) des Ferienhauses in der Schweiz, in welchem sich wertvolle Gemälde befinden, die erbrechtlichen Behörden und Gerichte am schweizerischen Lageort des Ferienhauses zuständig und ebenso für die Anordnung einer Grundbuchsperrung, wenn z.B. die Gefahr besteht, dass die Erben versuchen könnten, das Ferienhaus zur Be-

gleichung von Schulden zu verkaufen, obwohl dieses einem Vermächtnisnehmer übertragen werden sollte.

Kompetenzkonflikte

a) Art. 10 EuErbVO sieht eine ungewöhnlich weite Zuständigkeit vor, wenn sich Nachlassvermögen in einem Mitgliedstaat der EU-Erbrechtsverordnung befindet, was zu positiven Kompetenzkonflikten führt. Diese «subsidiäre Zuständigkeit» betrifft auch Erblasser mit gewöhnlichem Aufenthalt (Wohnsitz) in der Schweiz, sowohl Ausländer als auch Schweizer und Mehrstaater (Doppelbürger).

b) Die Problematik der Bestimmung liegt darin, dass sowohl unbewegliches als auch bewegliches Vermögen erfasst wird und insbesondere *kein Mindestwert* verlangt ist. Somit genügt ein Bankguthaben von 10 Euro bei einer italienischen Bank ebenso wie der am Oktoberfest in München liegende gebliebene Regenschirm.

Anwendbares Recht:

Nichtbefassen im Ausland

a) Art. 90 Abs. 3 IPRG erfasst Schweizer im Ausland ohne Erbschaftsplanung, deren Vermögen in der Schweiz von Erbschaftsbehörden behandelt wird, weil sich das Ausland nicht darum kümmert. Er lautet neu: «Soweit nach Artikel 87 Absatz 1 die schweizerischen Gerichte oder Behörden am Heimatort zuständig sind, untersteht der Nachlass schweizerischem Recht.» Dies bedeutet keine Änderung des materiellen Rechts.

b) *Beispiel:* Ein Schweizer mit Bürgerort St. Gallen verstirbt ohne Testament in Brasilien und hinterlässt eine Liegenschaft in Zug und ein Bankkonto in Zürich. Da sich Brasilien nicht um ausländischen Nachlass kümmert, ist das Amtsnotariat in St. Gallen (Heimatort) zuständig und wendet schweizerisches Recht an, wird also eine Erbscheinigung nach Art. 559 ZGB ausstellen.

Anwendbares Recht: Doppelbürger

Art. 91 Abs. 1 IPRG bildete das Zentrum des ständerätlichen Widerstands gegen die Revisionsvorlage, welche diese fast zum Scheitern brachte. Eine Anpassung an die EuErbVO hätte verlangt, dass Doppelbürger gleich behandelt werden wie Personen, die nur eine einzige Staats-

angehörigkeit besitzen (Art. 21 Abs. 1 Satz 2 EuErbVO). Der Ständerat wehrte sich gegen die Wahl des ausländischen Rechts durch Doppelbürger und rettete die Vorlage letztlich mit dem Vorschlag, dass eine Rechtswahl zwar möglich sei, bei Doppelbürgern aber immer das schweizerische Pflichtteilrecht beachtet werden müsse.

Anwendbares Recht: Opting out

a) Art. 91 Abs. 2 IPRG lautet neu: «Unterstellt ein Schweizer Bürger seinen Nachlass ganz oder teilweise der schweizerischen Zuständigkeit (Art. 87 Abs. 2), so gilt dies, sofern er nichts Gegenteiliges angeordnet hat, auch als Unterstellung unter das schweizerische Recht.» Die Einführung eines Opting out (Nichtübernahme des schweizerischen Erbrechts bzw. Verbleib beim ausländischen Erbrecht) bedeutet eine Änderung. Bei einer teilweisen Zuständigkeitswahl gilt auch die Rechtswahl nur für diesen Vermögensteil.

b) *Beispiel:* Der nach England ausgewanderte schweizerisch-britische Doppelbürger, welcher für sein in der Schweiz gelegenes Vermögen (Grundstück mit dazu gehörendem Bankkonto) die schweizerische Zuständigkeit gewählt hat, ordnet ausdrücklich an, dass auf seinen ganzen Nachlass das englische Recht angewendet werden soll.

Staatsverträge

Die bilateralen Staatsverträge auf dem Gebiet des Internationalen Erbrechts mit den USA, Italien und Griechenland sowie weiteren Staaten wurden überprüft, aber vorläufig bleiben sie bestehen und sie gehen den Regeln der EuErbVO und des IPRG vor.

Den ausführlichen Aufsatz zu allen Änderungen kann man in der Ausgabe 2/2024 der Zeitschrift für Beurkundungs- und Grundbuchrecht (ZBGR) nachlesen.

hrkuenzle@bluewin.ch

Anlagechancen aus dem demografischen Wandel

Die Bevölkerung vergreist, es fehlt an Arbeitskräften und das Gesundheitssystem operiert jetzt schon an seinen Grenzen. Dass sich daraus eine Vielzahl von Anlagechancen ergibt, wird oft übersehen. Und auch die Entwicklung ist durchaus positiv, wir leben immer länger und haben mehr Zeit, um den Ruhestand zu geniessen.



Von Matthias Geissbühler
Chief Investment Officer (CIO)
Raiffeisen Schweiz



Jeffrey Hoegger
Anlagestrategie
Raiffeisen Schweiz



und Tobias Knoblich
Anlagestrategie
Raiffeisen Schweiz

Es kommt immer auf die Betrachtungsweise an: Ob das Glas halb voll oder halb leer ist, ändert nichts an der Menge, die sich im Behälter befindet. Genauso verhält es sich mit dem demografischen Wandel. Oft stehen der Kollaps des Gesundheitssystems, ein nachhaltiger Personalmangel oder eine Lücke im Vorsorgesystem im Fokus.

Die Fakten des demografischen Wandels sprechen eine klare Sprache. Seit 1950 ist die Lebenserwartung etwa in der Schweiz im Schnitt um 15 Jahre angestiegen – für Frauen von 71,1 auf 85,7 Jahre, für Männer von 66,6 auf 81,6 Jahre. Das heisst, in den vergangenen gut 70 Jahren hat sich die Lebenserwartung hierzulande jährlich um 2,5 Monate erhöht. Ein Trend der auch in anderen westlichen Ländern zu beobachten ist. Für sich betrachtet sind

das erfreuliche Nachrichten. Weil aber gleichzeitig die Geburtenrate seit Jahren abnimmt, überaltert die Bevölkerung zunehmend. Mit den Babyboomern scheidet derzeit deutlich mehr Menschen aus Erwerbsleben aus, als junge nachrücken.

Der Pharmasektor profitiert

Das ist aber nur die halbe Wahrheit. Die Überalterung der Gesellschaft bietet zahlreiche Chancen, vor allem für Anleger. Es gilt nur den Blickwinkel zu ändern. Engpässe im Gesundheitssystem bedeuten nichts anderes als eine erhöhte Nachfrage. Davon profitieren Unternehmen aus dem Pharma-, Medizinal- und Biotechsektor, denn mit fortschreitendem Alter nehmen Demenz, Krebs sowie Herz-, Kreislauf- und Atemwegserkrankungen signifikant zu. Ältere

Menschen leiden zudem häufig an mehreren Krankheiten gleichzeitig. Entsprechend steigen die Aufwendungen für Medikamente und Spitalbehandlungen.

Die Zahlen dazu sind eindrücklich. Mit 270 Franken pro Monat weisen Kinder im Alter zwischen 6 bis 10 Jahren die tiefsten Gesundheitskosten auf. Bei Menschen über 96 Jahren fallen monatliche Kosten von durchschnittlich 7'078 Franken an. Dabei ist der Anstieg bis zu einem Alter von 70 Jahren beinahe linear, danach wird er exponentiell. Die Blütezeit steht dem Gesundheitssektor also erst noch bevor.

Es ist davon auszugehen, dass unter anderem aufgrund der demografischen Entwicklung das Wachstum im Gesundheitssektor in den kommenden Jahren gut doppelt so hoch ausfallen dürfte als das globale Wirtschaftswachstum. Ent-

sprechend bleibt der Sektor für Anlegerinnen und Anleger attraktiv. In der Schweiz sind neben den günstig bewerteten und dividendenstarken Pharmakonzernen Roche und Novartis auch die Aktien von Alcon, Lonza, Sonova und Straumann interessant und gehören in ein diversifiziertes Portfolio.

Private Vorsorge gewinnt an Bedeutung

Auch der Engpass im Vorsorgesystem lässt sich unterschiedlich betrachten. Ohne die Herausforderungen in der 1. und 2. Säule kleinzureden, heisst das automatisch, dass die private Vorsorge immer wichtiger wird. Das verdeutlichen die Abstimmungsergebnisse zur 13. AHV und zur Erhöhung des Rentenalters von Anfang März. Sie haben gezeigt, dass das Geld bei vielen Rentnern knapp wird und gleichzeitig die Alters- und Hinterlassenenversicherung (AHV) von der demografischen Entwicklung betroffen ist. Nun wird die AHV mehr auszahlen, ohne dass dafür länger gearbeitet wird. Die Finanzierungsfrage stellt sich dringender denn je.

Jungen Erwerbstätigen ist deshalb zu empfehlen, die Möglichkeiten in der 3. Säule so weit wie möglich zu nutzen und in Wertschriften zu investieren. Neben den steuerlichen Abzugsmöglichkeiten spricht auch der in der Regel sehr lange Anlagehorizont für ein konsequentes Wertschriftensparen. Unabhängig davon sind Wertschriften auch als Anlageform für privates längerfristiges Sparen zu berücksichtigen.

Von einer solchen steigenden Spar- und Anlagequote profitieren die Banken und Versicherer. Letztere sind zwar mit Lebensversicherungen bereits lange in diesem Feld aktiv, drängen aber zunehmend in den Bereich der Vermögensverwaltung. Einem Tätigkeitsgebiet, das bislang vor allem von Banken betreut wurde. Auch diese Institute werden vom wachsenden Kuchen profitieren. Die Überalterung hat aber noch einen weiteren positiven Einfluss auf den Finanzsektor. Pensionierte zählen für Banken zu den attraktivsten und vermögendsten Kundengruppen.

Vom Fachkräfte- zum Personalmangel
Eine Knacknuss der demografischen Entwicklung stellt sicherlich die Ab-

wanderung älterer Mitarbeiter aus dem Erwerbsprozess dar. Damit geht neben der reinen Arbeitskraft auch viel Erfahrung verloren. Um diese Lücke zu füllen, steigt der Bedarf an Automation, Robotern und technologischen Entwicklungen wie Künstliche Intelligenz. Davon profitieren Unternehmen aus dem Industrie- und Technologiesektor. Genauso wie die demografischen Veränderungen seit Jahren im Gang sind, wird in der industriellen Fertigung seit Jahren automatisiert. Ein Prozess, der anhalten dürfte. Als nächstes dürfte sich das Thema Künstliche Intelligenz in verschiedenen Anwendungsgebieten etablieren. Hier befindet sich die Entwicklung allerdings noch in den Kinderschuhen.

Allein aufgrund der Veränderungen in der Bevölkerungsstruktur auf den Immobiliensektor zu setzen, greift zu kurz. Dennoch verknappen die Veränderungen der Altersstruktur das Angebot am Immobilienmarkt zusätzlich, was die Preise ankurbelt. Zu beobachten ist auch, dass ältere Mitmenschen dem Bereich Wohnen überdurchschnittliche Aufmerksamkeit widmen. Aus Anlegerperspektive sind damit nicht bloss Immobilien interessant, sondern auch Gebäudezulieferer und Unternehmen, die von Haus- und Wohnungssanierungen profitieren.

Ein weiterer Aspekt ist, dass Menschen auch mit zunehmendem Alter ihre Wohnsituation nicht verändern. Das hat verschiedene Gründe. Die emotionale und soziale Bindung zu den eigenen vier Wänden und dem Wohnort führt zu einer bestimmten Trägheit. Wahrscheinlich stärker ins Gewicht fallen die fehlenden Anreize. Ein Umzug aus einer seit Jahren bewohnten Liegenschaft, zum Beispiel einer 5½-Zimmer-Wohnung, in eine kleinere Bleibe lohnt sich finanziell oft nicht. Das gilt für Eigentümer genauso wie für Mieter. Während also das Angebot an neuem Wohnraum nur zögerlich wächst, wird die Nachfrage von verschiedenen Seiten angekurbelt. Die Preisspirale dreht sich also weiter.

Immobilien bleiben teuer

Was Besitzerinnen, Vermieter und Investoren freut, belastet Mieterinnen und Mieter. Zudem rückt der Traum von den

eigenen vier Wänden für viele in immer weitere Ferne. Aus Konsumentensicht scheint eine Anlage im Immobiliensektor mehr denn je einem Absicherungsgeschäft gegen steigende Wohnkosten gleichzukommen.

Die dargelegte Ausgangslage scheint prädestiniert für Konsumunternehmen. Ältere Menschen sind kaufkräftig, wollen im eigenen Wohnmobil fremde Länder bereisen oder auf Kreuzfahrten die Welt entdecken. Das mag im Grundsatz richtig sein, entspricht aber vor allem einem Stereotyp, denn allein mit älteren Gästen lassen sich Kreuzfahrtschiffe nicht füllen. Hinzu kommen zunehmend ökologische Herausforderungen. Und bei einem Wohnmobil oder Wohnwagen handelt es sich um eine grössere Investition, die sich vor allem vermögendere ältere Personen leisten können. Diese stellen aber nur einen Teil der alternden Bevölkerung dar.

Überalterung als Wachstumskomponente

Die Auswirkungen des demografischen Wandels sind vielfältig und komplex. Sie tangieren die Gesellschaft, die Wirtschaft, das Gesundheitswesen sowie die Finanzmärkte und beeinflussen das künftige Wachstum, die Inflation und die Zinsen. Dass dabei oft die Risiken ins Zentrum rücken, liegt vor allem an der Natur des Menschen, der sich während seiner Evolution vor allem vor Risiken schützen musste. Dabei ergeben sich aus den Verschiebungen eine Reihe von Chancen, vor allem auch aus Investorensicht.

Anlegerinnen und Anleger tun gut daran, sich mit dem Thema auseinanderzusetzen. Die alternde Gesellschaft hat einen grossen Einfluss auf das strukturelle Wachstum des Gesundheits-, des Finanz- und des Technologiesektors. Dieser tritt nicht unmittelbar zutage, sollte aber bei Anlageentscheidungen beachtet werden, denn es handelt sich dabei um eine zusätzliche Wachstumskomponente, die sich langfristig auch an der Börse bemerkbar machen wird.

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

Wie geht es weiter mit den «Glorreichen 7»?



Von Till Christian Budelmann
Chief Investment Officer
Bergos AG

Der US-Aktienmarkt hat einen weiteren Meilenstein erreicht. Der S&P 500 kletterte Anfang Februar zum ersten Mal über die Marke von 5'000 Punkten. Da jedoch nur eine Handvoll hochkapitalisierter Technologie-Unternehmen den Anstieg anführt, ist die Marktkonzentration nun so hoch wie seit Beginn der 1970er Jahre nicht mehr. Die gute Nachricht? Diese Schwergewichte haben ihren Wert in der letzten Berichtssaison – trotz der hochgesteckten Erwartungen – erneut unter Beweis gestellt und dürften auch zukünftig gefragt bleiben. Da die grössten Namen im Technologiebereich einen grossen



und Frederik Carstensen
Chief Equity Strategist
Bergos AG

Anteil an den US-amerikanischen und globalen Aktienbenchmarks ausmachen, ist diese Geschichte für alle Aktienanleger von Bedeutung.

Die Aktien von hochkapitalisierten Unternehmen haben erneut solide Ergebnisse geliefert

Nur 7 Aktien – Apple, Amazon, Alphabet, Meta, Microsoft, Nvidia und Tesla – machen fast 30% der Marktkapitalisierung des S&P 500 aus. Diese Unternehmen haben mehr als die Hälfte zu der über 30prozentigen Rally des S&P 500 seit Anfang 2023 beigetragen. Das Ausmass der Kursgewinne bei einigen

Einzelwerten in diesem Zeitraum ist erstaunlich: Die Aktienkurse von Nvidia haben sich vervierfacht, die von Amazon haben sich verdoppelt, und die von Microsoft und Alphabet sind um 70% bzw. 60% gestiegen.

Die Kursgewinne sind nicht un gerechtfertigt. Die jüngsten Gewinnberichte der Gruppe zeigen drei zentrale Faktoren, die die Unternehmen auf neue Höchststände getrieben haben: Erstens, das Gewinnwachstum gewinnt nach einer Stagnation im Jahr 2022 wieder an Fahrt und dürfte auch weiterhin unterstützend bleiben. Zweitens, die Bewertungen bleiben trotz der jüngsten

Rally angemessen. Und drittens, das Potenzial der künstlichen Intelligenz (KI) beschleunigt sich, wobei die «Glorreichen 7» sowohl Auslöser als auch Nutzniesser dieser Entwicklung sind.

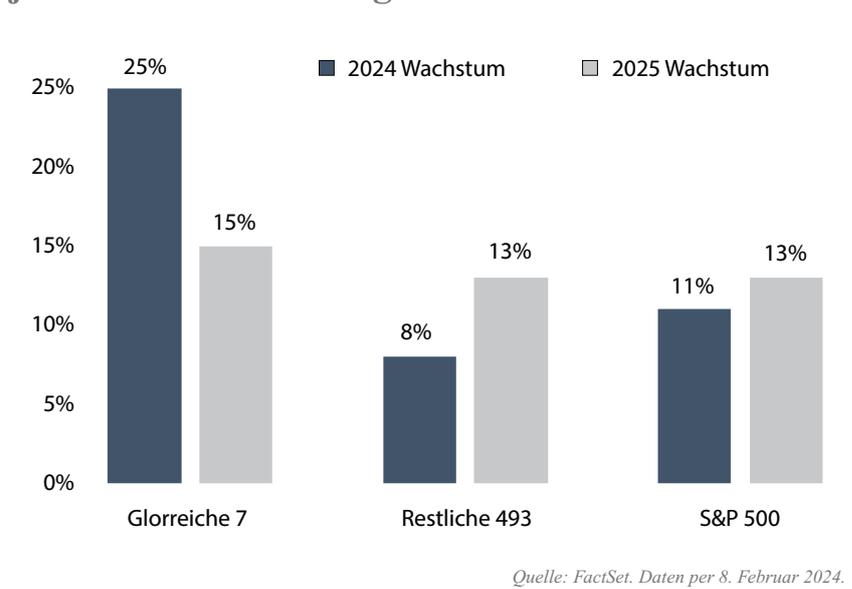
Allerdings konnten nicht alle Unternehmen, die unter dem Namen «Glorreiche 7» geführt werden, gleichermaßen glänzen. Tesla ist zum Beispiel das Schlusslicht der Gruppe und zuletzt aus der Liste der 10 grössten Unternehmen der Welt herausgefallen. Unter den Marktteilnehmern wird sogar die Frage aufgeworfen, ob der Automobilhersteller zu den «Glorreichen 7» gehört. Teilweise wird inzwischen daher von den «Fabulous 5», den «Glorreichen 7» exklusive Apple und Tesla gesprochen.

Das Gewinnwachstum der «Glorreichen 7» bleibt im Vergleich zum Rest des Index stabil und weiterhin vielversprechend

Die Ertragsgeschichte der «Glorreichen 7» beginnt mit Massnahmen zur Kostenkontrolle, die eingeführt wurden, nachdem sich der pandemische Technologie-Rausch des Jahres 2020 in einen Kater im Jahr 2022 und einem Teil des Jahres 2023 verwandelt hatte. Inmitten eines Nachfragerückgangs in allen Geschäftsbereichen schnallten die Unternehmen mit immenser Skalierbarkeit, wie Microsoft, Amazon und Google, den Gürtel enger und verringerten die Personalkosten, um ihre Gewinnspannen zu schützen.

Dann trat ChatGPT auf den Plan. Die Plattform rückte nicht nur die künstliche Intelligenz ins Rampenlicht, sondern steigerte auch die reale Nachfrage nach der Implementierung künstlicher Intelligenz und den damit verbundenen Dienstleistungen. Die KI-Euphorie führte letztlich zu einer erneuten Beschleunigung des Cloud-Wachstums, was sich in der vergangenen Berichtssaison auch bewahrheitet hat. Microsofts Azure, Amazons Web Services und Googles Cloud-Produkte übertrafen im 4. Quartal allesamt die Wachstumserwartungen, und die Managementteams äusserten sich zuversichtlich über die zukünftige Entwicklung. Die Kombination aus schlankeren Kostenstrukturen und einer wieder anziehenden Nachfrage hat den Gewinnschätzungen entscheidenden Auftrieb gegeben.

Konsenserwartungen für das Gewinnwachstum je Aktie im Jahresvergleich



Die Bewertungen sind selbst angesichts der jüngsten Rally noch angemessen

Nach der spektakulären Entwicklung der «Glorreichen 7»-Aktien im Jahr 2023 gibt es in diesem Jahr bisher keine Anzeichen für eine Abschwächung. Die Bewertungen haben sich zwar erhöht, aber ein grösserer Teil des Anstiegs ist auf die steigenden Gewinnerwartungen für das kommende Jahr zurückzuführen. Trotzdem lässt sich nicht leugnen, dass die Megacap-Aktien mit einem Aufschlag gegenüber dem Rest des S&P 500 gehandelt werden. Angesichts der starken Gewinnentwicklung erscheint es jedoch sinnvoll, die Bewertungen auf einer um das Gewinnwachstum bereinigten Basis zu betrachten. Dieser Massstab, das sogenannte Kurs-Gewinn-Wachstums-Verhältnis, zeigt, dass die Bewertungen der «Glorreichen 7» immer noch angemessen erscheinen.

Das KI-Potenzial nimmt weiter zu

Die Einführung von KI führt zu massiven Investitionen in den Technologie-sektor und ersten bereits sichtbaren Ergebnissen. Bei Microsoft trug KI z.B. zuletzt doppelt so viel zum Wachstum seines Cloud-Geschäfts bei als im vorangegangenen Quartal. Um das anhaltende Wachstum zu unterstützen, werden Microsoft, Meta, Alphabet und Amazon voraussichtlich weitere Investitionen in Rechenzentren tätigen. Es

wird erwartet, dass diese Investitionen zusätzliche Einnahmequellen für Unternehmen wie Nvidia und andere Chiphersteller bringen werden. Und nicht nur das: Die beschleunigte Einführung dieser Technologien bedeutet, dass die Auswirkungen über die Technologie- und technologiebasierten Sektoren hinausgehen.

Obwohl ein Grossteil dieser Megatitel und der breite Aktienmarkt weiter steigen, spricht das heutige Umfeld vermehrt für einen selektiveren Ansatz. Ein Drittel der S&P 500-Aktien sind seit Anfang 2023 immer noch im Minus, und es besteht durchaus Potenzial, dass andere Themen – wie Innovationen im Gesundheitswesen (z.B. Medtech) und die anhaltende Widerstandsfähigkeit der Verbraucher – die Erholung in einigen Bereichen in Zukunft unterstützen werden. Angesichts der Streuung der Ertragsergebnisse, sowohl innerhalb als auch zwischen den Sektoren, kann eine sorgfältige Aktienausswahl dazu beitragen, Überrenditen zu erzielen. Das derzeitige Umfeld scheint ein fruchtbarer Boden für aktive Aktienmanager zu sein und lässt sich zuletzt am Beispiel der «Glorreichen 7» gut veranschaulichen.

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

Diversifikation: Quo vadis?



Von Thomas Urs Fischer, CFA
Chief Investment Officer / Leiter Anlagestrategie
Berner Kantonalbank BEKB

Die Diversifikation von Vermögenswerten ist wahrscheinlich das wichtigste Credo im Anlagebereich. Sie wird gerne mit Aussagen umschrieben wie «Nicht alle Eier in den gleichen Korb legen» oder «der einzige Free Lunch beim Anlegen».

In der Umsetzung ist Diversifikation in mehreren Dimensionen möglich, beispielsweise nach Regionen, Sektoren oder über Anlageklassen. Die wichtigste Feststellung ist die austarierende Wirkung von Obligationen in Kombination mit einem Aktienportfolio, welche spätestens 1952 seit der Erkenntnis von Harry Markowitz zu einem der gebräuchlichsten Grundsätze bei der Formulierung von Anlagestrategien wurde. Während Finanzmarkt-Krisen sind hingegen auch regelmässig kritische Stimmen laut geworden, weil bei Rücksetzern plötzlich auch vermeintlich solide Anlagen grössere Preiskorrekturen mitmachen.

In den letzten zwei Jahren scheint die Prämisse der Diversifikation einmal mehr auf eine harte Probe gestellt worden zu sein. Es ist Zeit für eine Überprüfung dieses Anlagecredos.

Diversifikation über Anlageklassen: Machen Obligationen noch Sinn?

Im Jahr 2022 verzeichneten Aktien und Obligationen gleichermaßen Rücksetzer im zweistelligen Prozentbereich. Für Obligationen in Schweizer Franken, dem Bollwerk in institutionellen Portfolios, war dies ein Novum. Stimmen wurden laut, dass Diversifikation nicht funktioniert habe und neue Anlagen notwendig sein würden.

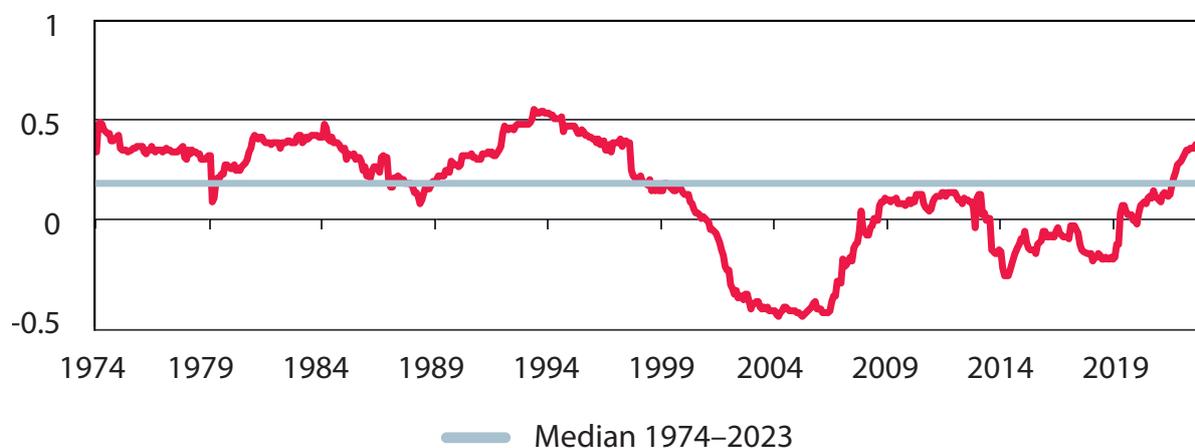
Seit vielen Jahren wird die austarierende Wirkung von Obligationen und Aktien hervorgehoben. Die statistische Beschreibung erfolgt idealerweise mit der Berechnung des Korrelationskoeffizienten: Ein Wert von 1 bedeutet perfekter Gleichlauf, ein Wert von Null

entspricht einer eigenen Entwicklung und ein Wert von -1 entspricht de facto einer perfekten Gegenläufigkeit. Seit den 2000er Jahren ist die Korrelation von Erträgen auf Aktien und Obligationen nahe Null oder leicht negativ. Der Treiber ist einzig auf die Kursgewinne von Obligationenanlagen zurückzuführen, welche durch Globalisierung, Disinflation und einer damit verbundenen chronisch expansiven US-Geldpolitik angetrieben wurden.

Viele Investments sind zinsensitiv (auch Aktien) und lassen sich in eine Kombination von langjährigen zukünftigen Cash-Flows unterteilen, welche schliesslich mit Marktzinsen in der Gegenwart bewertet werden. Bei einem Inflationsschub und einer damit verbundenen schockartigen Zinswende steigt mindestens der risikofreie Zins für diese Bewertung, und in Folge dieser Anpassung sinkt der Wert langfristiger Anlagen. Kurzfristig profitieren in solchen Situationen primär Geldmarktanlagen, weil deren Preissetzung nicht auf mehrjährigen Cash-Flows basiert.

Das Tiefzins-Umfeld der 2010er Jahre erlebte ein überraschend abruptes Ende, und Investments erfuhren deshalb eine umfassende Neubewertung an eine neue Zinssituation, die aufgrund der Ausgangslage und des Überraschungseffekts die entsprechend hohen Rücksetzer auslöste. Dies sollte jedoch noch kein Grund sein, die Diversifikation von Anlagen in Frage zu stellen, denn dieser Effekt ist rein zyklisch, und auf den starken Rücksetzer folgte alsbald eine gleichermaßen starke Erholung. Überhaupt ist die zyklische Dimension der Diversifikation absolut zentral. Idealerweise legt in einem Portfolio der Obligationenteil dann zu, wenn die Aktienmärkte stark fallen. Wenn hingegen Aktienmärkte steigen, werfen Obligationen eine deutlich tiefere, aber hoffentlich

Korrelation zwischen Schweizer Aktien und Obligationen



Rollende Korrelation monatlicher Renditen über 5 Jahre für Schweizer Aktien und Obligationen.

Eigene Berechnung

positive Rendite ab. Das Korrelationsbedürfnis ist deshalb asymmetrisch: Wir wollen die stützende Wirkung nur bei Rücksetzern am Aktienmarkt. Was beispielsweise auch in den Rezessionen der 1970er und frühen 1980er Jahre der Fall war, wurde 2023 erneut bestätigt, als nach dem Aufkommen der Bankturbulenzen Aktienmärkte korrigierten und die Renditerückgänge bei den Obligationen balancierend wirkten.

Der Mythos der negativen Korrelation scheint sich mitunter wohl deshalb in viele Köpfe eingebrannt zu haben, weil die heute verwendeten Datenreihen oft nur bis in die späten 1990er Jahre zurückreichen – just dann, als die Korrelation stark zurückkam. Im historischen Vergleich stellt diese Situation jedoch eine Ausnahme dar. Einen Hinweis dazu liefern Angaben aus der Literatur vor der Finanzkrise. So postulierte der langjährige Anlagechef der Universität Yale im Jahr 2007 noch eine positive Korrelation zwischen Aktien und Obligationen. Mit der Abkehr vom Tiefzinsumfeld dürften wir wieder in ein normales Gefilde gelangt sein. Eine leicht positive Korrelation zwischen Aktien und Obligationen erscheint schon nur aufgrund der stark inversen Zinskurven plausibel – jede Abkehr davon würde voraussetzen, dass wir ein chro-

nisch sinkendes Zinsniveau erleben würden. Diversifikation ist deshalb nicht dem Tode geweiht, vielmehr sollte hinterfragt werden, ob die Risikozahlen, welche anhand dieses Zeitraums berechnet werden, tauglich sind. Eigene Berechnungen zeigen, dass die Volatilität von Portfolios in den nächsten Jahren eher höher sein dürfte als dies seit den 2000er Jahren der Fall war.

Als Fazit soll festgehalten werden, dass das Credo der Diversifikation über die Anlageklassen weiterhin seine Gültigkeit hat. In der Messung sollte man jedoch der empirischen Realität Rechnung tragen. Zudem wird die mittelfristige Volatilität von gemischten Portfolios eher höher ausfallen als in den letzten 20 Jahren. Obligationenmärkte nehmen angesichts der markant inversen Zinskurven bereits einige Zinssenkungen vorweg und damit ist das Kurssteigerungspotenzial begrenzt

Klumpenrisiken an den Aktienmärkten: Vermeidung mittels Diversifikation?

Nach dem grossen Kursrückgang im Jahr 2022 folgte die Trendumkehr – besonders stark meldete sich 2023 eine kleine Gruppe von grossen US-Technologiekonzernen zurück. Die «Magnificent 7», die sieben grössten Firmen in

den USA (nach Marktkapitalisierung) eilten der ganzen Welt davon und wurden noch dominanter.

Bereits in der Vergangenheit gab es mehrere Phasen von hoher Firmen- oder Länderkonzentration. Ende der 1960er Jahre war in den USA die Marktkonzentration ebenso erhöht wie heute, oder in den 1980er Jahren machte der japanische Aktienmarkt beinahe 50% der Marktkapitalisierung entwickelter Aktienmärkte aus. Oft führte eine solche Entwicklung schliesslich zu einer Trendumkehr, weshalb Diversifikationsregeln entwickelt wurden wie Limitensetzung oder gar Gleichgewichtung. Schweizer Aktienanleger sind mit der Problematik bestens vertraut, machen doch die drei Schwergewichte Nestlé, Novartis und Roche seit vielen Jahren über 40% der Marktkapitalisierung des Schweizer Aktienmarkts aus. Viele Ansätze zur Risikostreuung blieben derweil mindestens performanceseitig im Hintertreffen.

Aus finanzökonomischer Sicht erscheinen viele Strategien, welche die Marktkräfte an den Aktienmärkten zu überwinden versuchen, als problematisch. Zum kapitalistischen Prozess gehört es eben, dass Firmen mit neuen Technologien und Produkten die früheren Platzhalter verdrängen. Die Gefahr,

dass man in den Gewinnern von morgen unterinvestiert und in Verlierern überinvestiert ist, ist einfach zu gross. Möglicherweise können Methoden der ESG-Filterung Abhilfe schaffen. In Bezug auf die Performance und das realisierte Risiko schien dies bisher gegeben. Allerdings wird die Auswahl an verfügbaren Instrumenten kleiner, weshalb Klumpenbildung theoretisch eher begünstigt wird.

Wie ist die Situation heute einzustufen? Die positiven Hoffnungen hinsichtlich künstlicher Intelligenz verdienen Beachtung, und ein Szenario mit mehrjährig erhöhtem Produktivitätswachstum wie um die Jahrtausendwende ist durchaus realistisch. Allerdings ist die Einpreisung optimistischer Ergebnisse bei den heutigen Superstar-Firmen bereits weit fortgeschritten. Die Lehren aus der Vergangenheit motivieren deshalb, Vorkehrungen zu treffen. Insofern erscheint heute der Einsatz von Aktienportfolios mit alternativen Gewichtungskriterien (insbesondere gleichgewichtet) als temporäre Beimischung als sinnvoll. Er sollte sich jedoch auf die

taktische Ebene (Sicht 12 Monate) beschränken. Sich komplett gegen die Marktkapitalisierung zu stellen, käme einer Nicht-Berücksichtigung des technologischen Fortschritts gleich.

Diversifikation lebt!

Auf eine eingehende Behandlung der Diversifikation für Obligationen soll hier verzichtet werden. Die globalen Obligationenmärkte weisen heute allesamt einen hohen Gleichlauf auf. Es sei einzig erwähnt, dass es innerhalb von Obligationenportfolios gängige Praxis ist, mit Schuldnerlimiten zu arbeiten.

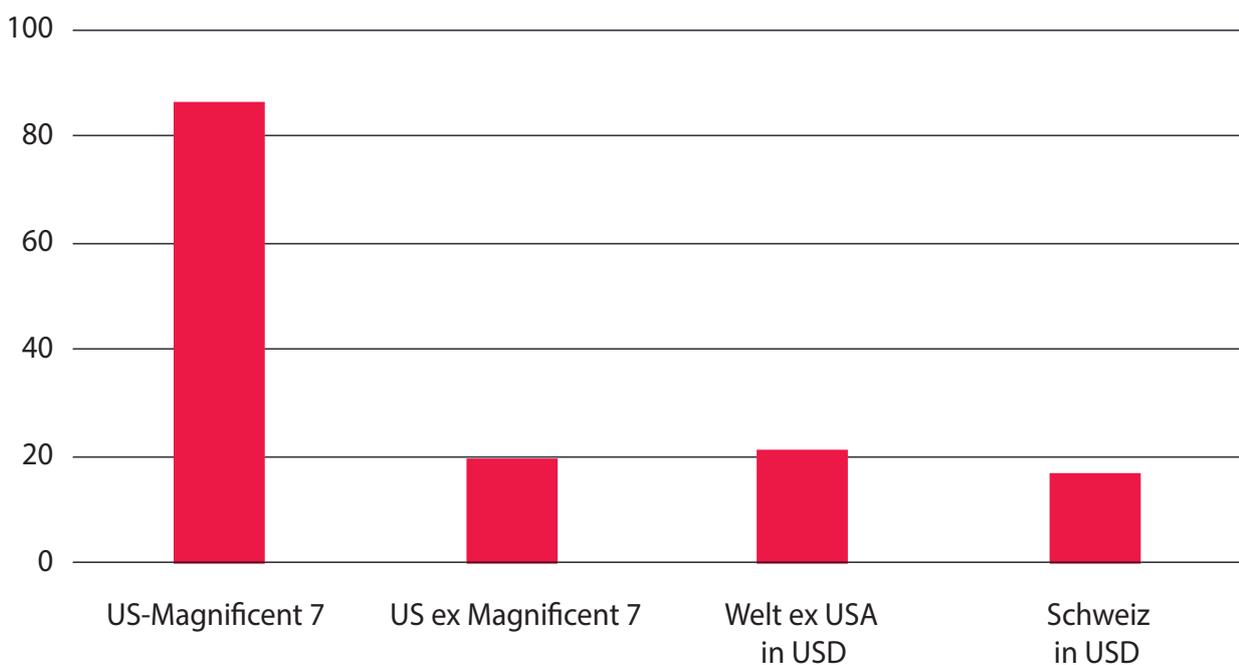
Einzig eine neue Staatsschuldenkrise könnte dazu führen, dass sich die Spreu vom Weizen trennt. Sollte allerdings im Markt für US-Staatsanleihen eine solche Krise ausbrechen, dürften sich manche Anlagen kaum den Markterwerfungen entziehen können. Das Diversifikations-Credo dürfte dann wiederum hinterfragt werden. Gold dürfte in einer solchen Situation starke Avancen aufzeigen. Bereits heute stark auf ein solches Szenario zu setzen, würde jedoch dem weiterhin gültigen Grund-

satz der Diversifikation von Vermögenswerten widersprechen, der zum Ziel hat, Vermögen über den Zeitablauf auch bei unvorhergesehenen Ereignissen in vielen Fällen zu glätten. Diesbezüglich ist der Leistungsausweis von Gold im Zeitablauf durchwachsen und ein Einsatz sollte im Zusammenspiel mit anderen Anlageklassen erfolgen. Mittels Festlegung von Bandbreiten und einem regelmässigen Rebalancing kann dabei eine aktive Risikokontrolle stattfinden und das antizyklische Verhalten verbessert werden.

Das Credo bleibt: Diversifikation funktioniert. Sie liefert einen Mehrwert für unvorhergesehene Eventualitäten. Hilfreich bleiben dabei realistische Erwartungen. Auch Diversifikation ist keine eierlegende Wollmilchsau.

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

Performance 2023 in Prozent



Gesamtrendite 2023 in US-Dollar (MSCI Indizes)

Quelle: Factset. Magnificent 7: Apple, Microsoft, Amazon, Nvidia, Alphabet, Tesla, Meta

Das steuerrechtliche Verfahren im Todesfall in der Schweiz – Eine Übersicht



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

1. Einleitung

Der Tod einer nahestehenden Person bedeutet für die Angehörigen grosses Leid und ist ein einschneidendes Ereignis. Die Angehörigen müssen im Zuge des Todesfalls eine Vielzahl an Aufgaben und Pflichten übernehmen. Mit dem Tod endet sogleich die Steuerpflicht des Verstorbenen. Das Steuerrechtsverhältnis des Verstorbenen geht auf die Erben über, weshalb sie nach einer kurzen Pietaetsfrist relativ zügig verfahrensrechtliche Pflichten wahrnehmen müssen. Die Erben sehen sich einerseits mit den Steuerforderungen betreffend die been-

dete Steuerpflicht der verstorbenen Person sowie andererseits mit den Steuerforderungen auf dem Erbe konfrontiert.

Der vorliegende Beitrag erörtert wesentliche Aspekte des steuerrechtlichen Verfahrens im Todesfall, wobei dem Zivilrecht naturgemäss auch eine massgebliche Rolle zukommt.

2. Sukzession im Todesfall

Nach Art. 560 Abs. 2 ZGB gehen die Forderungen, das Eigentum, die beschränkten dinglichen Rechte und der Besitz des Erblassers auf die Erben über.

Das Steuerrecht folgt dem Zivilrecht hier im Grundsatz. Die Erben haften solidarisch für die vom Erblasser geschuldeten Steuern bis zur Höhe ihrer Erbteile mit Einschluss der Vorempfänger. In manchen Kantonen haften die Erben sogar nicht nur solidarisch, sondern auch persönlich mit ihrem gesamten Vermögen für die Erbschaftssteuer. Die sog. Steuersukzession knüpft an die zivilrechtliche Erbenstellung an. Schlagen die Erben die Erbschaft aus, entfällt die Steuersukzession.

Jeder Erbe hat die verfahrensmässigen Pflichten und die Zahlungspflich-

ten zu erfüllen, wobei die Steuerbehörden die Wahl haben, von welchem Erben sie die Erfüllung der Verfahrenspflichten (bspw. Mitwirkung) und der Zahlungspflichten verlangen. Steuerobjekt der Einkommenssteuern bilden die Erträge des Nachlasses (bspw. Bankzinsen, Dividenden, Mieterträge usw.) ab dem Zeitpunkt der Eröffnung des Erbgangs (d.h. ab dem Tod des Steuerpflichtigen). Der Erbanfall ist dagegen bei der Einkommenssteuer steuerfrei.

Sollte der Erblasser keine erbberechtigten Verwandten hinterlassen und hat er nichts anderes verfügt, erbt grundsätzlich der Kanton bzw. die Gemeinde des letzten Wohnsitzes, wenn dies im kantonalen Recht so vorgesehen ist.

3. Inventarisierung

Nach dem Tod eines Steuerpflichtigen ist zunächst ein Inventar aufzunehmen, ausser es ist anzunehmen, dass kein Vermögen vorhanden ist. Es wird innert 14 Tagen nach dem Tod eingeleitet. Die Frist für die Inventarisierung ist in der Regel kurz angesetzt (bspw. 60 Tage im Kanton Zürich). Es handelt sich dabei allerdings um eine blosser Ordnungsfrist. Erfahrungsgemäss wird diese Frist in der Praxis selten eingehalten.

In das Inventar wird das am Todesstag bestehende Vermögen des Erblassers, seines in ungetrennter Ehe lebenden Ehegatten und der unter seiner elterlichen Sorge stehenden minderjährigen Kinder aufgenommen. Das Inventar bezweckt die Feststellung der zum Nachlass des Verstorbenen gehörenden Vermögenswerte. Daneben dient das Inventar als Grundlage für die Veranlagung der Erbschaftssteuer.

Im Kanton Zürich wird das Inventarisationsverfahren im Zuge des Steuerklärungsverfahrens erledigt.

Vor der Inventaraufnahme dürfen Erben und Personen, welche das Nachlassvermögen verwalten oder verwahren, nur mit Zustimmung der Inventarbehörde über das Nachlassvermögen verfügen. Dieses Verfügungsverbot wird erst aufgehoben nach Abschluss der Inventarisierung. Zu beachten ist allerdings, dass nach Abschluss der Inventaraufnahme das Vermögen weiterhin gesichert bleiben kann, um einen gefährdeten Steueranspruch zu sichern.

4. Mitwirkungspflichten der Erben

Es bestehen verschiedene Mitwirkungspflichten der Erben. Sie sind verpflichtet, der zuständigen Steuerbehörde wahrheitsgemäss Auskunft über alle Verhältnisse, welche für die Feststellung der Steuerfaktoren des Erblassers von Bedeutung sein können, zu geben. Nachlassvermögen, das nicht im Inventar verzeichnet wurde, ist nach Kenntnisnahme zu melden. Die Mitwirkungspflicht dauert über die Erstellung des Inventars hinaus an.

Eine Bank, die Vermögenswerte des Erblassers verwaltet, ist verpflichtet, den Erben schriftlich alle relevanten Auskünfte zu erteilen. Das Bankgeheimnis kann hiergegen nicht vorgebracht werden. Die Auskunftspflicht besteht allerdings grundsätzlich nur gegenüber den Erben. Verstossen die zur Mitwirkung verpflichteten Personen vorsätzlich oder fahrlässig gegen ihre Mitwirkungspflichten, können sie mit einer Busse bestraft werden.

5. Verfahrensrechtliche Stellung des Willensvollstreckers

Der Erblasser kann durch letztwillige Verfügung auch eine oder mehrere Personen mit der Vollstreckung seines Willens beauftragen. Dieser Auftrag wird ihnen von Amtes wegen mitgeteilt.

Der Willensvollstrecker muss den letzten Willen des Erblassers vertreten und die Erbschaft verwalten, die Schulden des Erblassers bezahlen (inkl. Steuerschulden), die Vermächtnisse ausrichten und die Teilung nach den vom Erblasser getroffenen Anordnungen oder nach dem Gesetz ausführen.

6. Erbschaftssteuer im Besonderen

Die Erbschaftssteuerhoheit liegt in der Schweiz exklusiv bei den Kantonen. Dem Bund fehlt es ausserdem an einer Harmonisierungskompetenz. Die Kantone sind bei der inhaltlichen Ausgestaltung der Erbschaftssteuern dementsprechend grundsätzlich frei. Ausser den Kantonen Schwyz und Obwalden erheben alle Kantone Erbschaftssteuern.

Steuer- und Zahlungspflicht korrespondieren bei der Erbschaftssteuer generell miteinander. Steuerpflichtig im Kanton Zürich ist der Empfänger des übergehenden Vermögens. Die Steuer ist von der Steuerpflichtigen geschuldet

und soll primär nicht vom Nachlass getragen werden. Abgeschlossen wird das Verfahren durch Zustellung der Steuerverfügung. Die Verfügung gibt Aufschluss über die Steuergrundlagen, die Steuerberechnung sowie über die Rechtsmittel und Zahlungsvorschriften. Es empfiehlt sich in der Regel, die Erbteilung erst nach Bezahlung der Erbschaftssteuer durchzuführen oder ausreichende Rückstellungen zu bilden.

Die Steuertarife sind von Kanton zu Kanton verschieden. Sie richten sich nach dem steuerbaren Betrag und dem Verwandtschaftsgrad. In der Regel sind die Ehegatten und in eingetragener Partnerschaft lebende Personen und deren Nachkommen in den jeweiligen Kantonen von der Steuer befreit.

Verstirbt bspw. ein Konkubinatspartner mit letztem Wohnsitz im Kanton Zürich und hinterlässt seiner Konkubinatspartnerin sein gesamtes bewegliches Vermögen in Höhe von 500'000 Franken, fallen nach Berücksichtigung des Freibetrages in Höhe von 50'000 Franken Erbschaftssteuern in Höhe von rund 122'000 Franken im Kanton Zürich an. Besonders drastisch ist die Situation im Kanton Waadt, wo einerseits lediglich eine Freigrenze von 10'000 Franken gewährt wird und andererseits eine progressive Besteuerung mit nahezu konfiskatorischem Effekt Anwendung findet. Die effektive Steuerbelastung würde im Kanton Waadt und bei letztem Wohnsitz des Erblassers in der Stadt Lausanne rund 50% betragen.

7. Vereinfachte Nachbesteuerung in Erbfällen

Alle Kantone in der Schweiz haben die vereinfachte Nachbesteuerung von Erben zusammen mit der straflosen Selbstanzeige in ihren Steuergesetzen verankert. Die zuständige kantonale Steuerbehörde kann um eine vereinfachte Nachbesteuerung ersucht werden. Im Unterschied zum ordentlichen Nachsteuerverfahren löst ein solches Verfahren lediglich für die letzten drei vor dem Todesjahr abgelaufenen (bereits veranlagten) Steuerperioden Nachsteuern und Verzugszinsen aus. Noch nicht rechtskräftig veranlagte Steuern innerhalb der Nachsteuerperiode werden demgegenüber im ordentlichen Verfahren korrigiert.

Die vereinfachte Nachbesteuerung von Erben setzt analog der gewöhnlichen straflosen Selbstanzeige voraus, dass die Hinterziehung keiner Steuerbehörde bekannt ist, die Erben bzw. der Erbschaftsverwalter oder der Willensvollstrecker die Verwaltung bei der Feststellung der hinterzogenen Vermögens- und Einkommenselemente vorbehaltlos unterstützen und sie sich um die Bezahlung der geschuldeten Nachsteuern bemühen. Sind diese Voraussetzungen nicht erfüllt, kommt die ordentliche Nachbesteuerung zum Tragen, welche 10 Jahre zurückreicht.

8. Die Erbteilung

Ist nur ein Erbe vorhanden, dann wird dieser im Zeitpunkt der Eröffnung des Erbganges (d.h. durch den Tod des Erblassers) zum Alleinerben und zum Alleineigentümer der Erbschaft. Eine Erbteilung erübrigt sich. Gibt es dagegen mehrere Erben, so entsteht zwischen ihnen bis zur Erbteilung eine Erbengemeinschaft.

Das Gesetz geht davon aus, dass die Erben den Nachlass selbst regeln und sich über die Teilung des Nachlasses untereinander verständigen, sei es durch reale Teilung (sog. Realteilung) oder durch Abschluss eines schriftlichen Teilungsvertrages. Die Erbteilung erfolgt folglich einvernehmlich durch Abschluss einer Realteilung oder eines schriftlichen Erbteilungsvertrags.

Anders als in anderen Kantonen, gibt es im Kanton Zürich keine staatlichen Teilungsämter. Die Ausführung der Teilung bedarf der Zustimmung aller Erben. Wenn diese sich über die Teilung nicht einigen können, kann jeder von ihnen die Teilung verlangen, unter Umständen auch mittels einer gerichtlichen Teilungsklage. Bevor allerdings ein gerichtliches Verfahren angestrengt wird, sollten sämtliche Möglichkeiten, eine gütliche Einigung unter den Parteien zu erzielen, ergriffen werden. Denn Erbteilungsklagen sind äusserst aufwendig und mit hohen Kosten verbunden.

9. Erbschaften im internationalen Verhältnis

Internationale Verflechtungen und damit grenzüberschreitende steuerliche Anknüpfungspunkte für Zwecke der Erbschaftssteuern haben in den vergan-

genen Jahrzehnten weiter zugenommen. Die Schweiz hat lediglich mit acht Staaten Abkommen zur Vermeidung der Doppelbesteuerung in Nachlassfällen abgeschlossen. Hierzu zählen die Abkommen mit Dänemark, Deutschland, Finnland, Grossbritannien, den Niederlanden, Österreich, Schweden und den USA. Zwischen der Schweiz und Frankreich war bis 2015 ebenso ein Abkommen in Kraft, das allerdings seitens Frankreichs gekündigt wurde.

Bestehen keine staatsvertraglichen Regeln, wie dies inzwischen zwischen Frankreich und der Schweiz der Fall ist, kann eine Doppelbesteuerung im Kollisionsfall nur vermieden werden, sofern das interne Recht hierzu Hand bietet. Doppelbesteuerungen in erbschaftssteuerlicher Hinsicht sind im internationalen Verhältnis keine Seltenheit. Dies liegt unter anderem darin begründet, dass im internationalen Verhältnis die Anknüpfungen für die Steuerhoheit bei der Erbschaftsteuer variieren können.

10. Fazit

Das (steuerrechtliche) Prozedere nach Eröffnung des Erbganges ist mannigfaltig und sollte bei der Nachlassabwicklung nicht unterschätzt werden. Je diversifizierter der Nachlass, desto komplexer dürfte die (steuerrechtliche) Situation in der Regel für die Erben werden. Internationale grenzüberschreitende Nachlassfälle, bei denen mehrere Jurisdiktionen involviert sind, erhöhen nicht zuletzt die (steuerrechtliche) Komplexität weiter. Je nach Konstellation bietet es sich an, hier rechtzeitig professionelle rechtliche Unterstützung beizuziehen, damit die Nachlassabwicklung effizient und unter Einhaltung der geltenden gesetzlichen Bestimmungen durchgeführt werden kann.

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

Der Tod einer nahestehenden Person bedeutet für die Angehörigen grosses Leid und ist ein einschneidendes Ereignis. Die Angehörigen müssen im Zuge des Todesfalls eine Vielzahl an Aufgaben und Pflichten übernehmen.

Mit dem Tod endet sogleich die Steuerpflicht des Verstorbenen. Das Steuerrechtsverhältnis des Verstorbenen geht auf die Erben über, weshalb sie nach einer kurzen Pietätsfrist relativ zügig verfahrensrechtliche Pflichten wahrnehmen müssen

Das (steuerrechtliche) Prozedere nach Eröffnung des Erbganges ist mannigfaltig und sollte bei der Nachlassabwicklung nicht unterschätzt werden. Je diversifizierter der Nachlass, desto komplexer dürfte die (steuerrechtliche) Situation in der Regel für die Erben werden.

Eine Collage über Steuern

Was Sie schon immer (oder noch nie) zum Thema wissen wollten...



Von Dr. Jan Weissbrodt, Leiter Tax, Swiss Banking / Schweizerische Bankiervereinigung

Steuern sind so alt wie die Pyramiden und begleiten uns durch unser ganzes Leben. Deshalb sind sie auch so bunt, kurios und interessant wie das Leben. Ob politische, wirtschaftliche oder geschichtliche Begebenheiten – die Banken stehen fest im Zentrum der Finanzierung moderner Staaten. Geniessen Sie einige Highlights.

Texte, die mit «Wussten Sie eigentlich...» beginnen, lassen Werbung oder andere Suggestionen befürchten. Doch

keine Angst: Steuerleute wissen, dass Werbung für ihr Thema – sei sie noch so liebevoll gemeint und gemacht – der Mühe vergebens ist. Und auch Quizfragen und Rätsel lassen sich passend mit jener Floskel einleiten. Doch können Steuern überhaupt noch rätselhafter erscheinen, als sie es ohnehin schon sind? Schliesslich wären da noch Texte, die informieren sollen. Lassen Sie es uns also damit versuchen. Wussten Sie eigentlich, dass...

...die allein von den Banken und ihren Mitarbeitenden für die Schweiz erwirtschafteten Steuern die Ausgaben des Bundes für Hochschulbildung und Grundlagenforschung, die gesamte militärische Landesverteidigung oder die Landwirtschaft, die Umweltpolitik und die Kulturförderung zusammen finanzieren? Die Banken-Industrie gehört damit zu den grössten Steuerzahlern des Landes.

...die kleine Schweiz mit über 120 Doppelbesteuerungsabkommen das zweitdichteste Abkommensnetzwerk der Welt unterhält? Es sichert ihr eine herausragende Position als globaler Finanzierungs- und Investitionshub und ist damit ein wichtiger steuerlicher Standortvorteil, auch und insbesondere für die Banken. Weltmeister ist übrigens das Vereinigte Königreich mit über 130 Doppelbesteuerungsabkommen.

...die Stempelabgabe als Bundessteuer zur Finanzierung steigender Wehrausgaben infolge des Ersten Weltkriegs eingeführt wurde und sich zuvor als Steuer einzelner Kantone bis Napoleon zurückverfolgen lässt? Die Idee einer Steuer auf «Stempel» stammt ursprünglich aus England und entsprang dem ganz praktischen Gedanken, dass wichtige Eigentumsübertragungen seinerzeit nur durch Bestätigung öffentlicher Bücher rechtsgültig waren und so den Behörden überhaupt zur Kenntnis gelangten.

...Unternehmenssteuern so wenig von Unternehmen getragen werden wie die Hundesteuer von Hunden? Unternehmen sind «Dinge», Steuern belasten aber letztlich immer nur Menschen. Für sie werden Hunde einfach um die Hundesteuer teurer und Unternehmen um die Unternehmenssteuern. Tatsächlich getragen werden sie vor allem von Eigentümern (geringerer Gewinn), Kunden (höherer Preis) und Angestellten (tieferer Lohn) – Ökonomen nennen dies Steuerinzidenz. Daran ändert sich auch dadurch nichts, dass Unternehmen rechtlich die Unternehmenssteuern schulden.

...die Schweiz inzwischen mit 104 Staaten und Territorien Informationen über 3,6 Millionen Finanzkonten von 9'000 meldepflichtigen Instituten austauscht? Mit der Einführung des Automatischen Informationsaustauschs 2017 gehörte die Schweiz zu denjenigen Ländern, die den globalen Meldestandard der OECD bereits im zweiten Jahr nach seinem Inkrafttreten umsetzten. Derzeit kommen jedes Jahr etwa zwei bis fünf neue Länder und Territorien hinzu.

...die OECD mit ihrer Mindeststeuer einen 100 Jahre alten Fehler wiederholt? Die Idee einer Besteuerung auf Basis jener Buchhaltung, die sich an den Investor richtet, entstammt der Mitte des 19. Jahrhunderts. Sie führte zur Fehlinformation der Investoren, weil Unternehmen sich arm rechnen und so Steuern sparen konnten. Steuerlich unabhängige, internationale Buchhaltungsregeln überwand dieses Problem in den 1970er Jahren. Die OECD-Mindeststeuer knüpft nun erneut an diese Buchhaltungsregeln an.

...Bankdienstleistungen im Zusammenhang mit dem Zahlungsverkehr (z.B. Geldabhebung vom Bankautomat oder Kartenzahlungen) deshalb von der Mehrwertsteuer befreit sind, weil die bezahlte Sachleistung andernfalls doppelt besteuert werden würde? Denn Geldzahlungen sind ja nur die Gegenleistung für Waren und Dienstleistungen, eine Besteuerung beider Teile derselben Transaktionen würde den Verbraucher deshalb nochmals belasten.

...die Zahlung ausländischer Steuern in der Schweiz als politische Straftat gelten kann? Der Gedanke des Staatsschutzes verbietet Handlungen auf schweizerischem Gebiet, die Behörden oder Beamten fremder Staaten zukommen. Diese Vorschrift zielte auf Spionage im Ersten Weltkrieg, ist aber so allgemein, dass sie auch Steuerzahlungen oder die Übermittlung steuerlicher Informationen umfassen kann. Banken stellen deshalb regelmässig Bewilligungsanträge, wenn andere Länder neue Steuern einführen.

...jedes Jahr im Schnitt gut 2 Milliarden Franken Verrechnungssteuer nicht zurückerstattet werden, obwohl dies rechtlich möglich wäre? Mit knapp 3% des Bundeshaushalts ist dies ein Seismograph für die Bürokratiekosten in diesem Bereich, welche Bürger und Investoren von einer Rückforderung ihrer Gelder abschrecken und Investitionen in die Schweiz entsprechend verteuern.

...die Geburtsstätte des internationalen Rechts der Doppelbesteuerungsabkommen in Genf liegt und die Schweiz bereits 1929 eines der ersten Doppelbe-

steuerungsabkommen überhaupt abschloss? Dessen Gegenstand war die Aufteilung der Besteuerungsrechte der Rheinkraftwerke mit Baden-Württemberg. Inzwischen gibt es mehr als 3'000 Doppelbesteuerungsabkommen weltweit, die rund 80% der globalen Wirtschaftsleistung abdecken.

Ob wir wollen oder nicht, Steuern sind aus dem Geschäft der Schweizer Banken also nicht wegzudenken. Deshalb vertritt die Bankiervereinigung seit 111 Jahren auch ihre steuerlichen Interessen. Wussten Sie das eigentlich...?

Dieser Beitrag erschien erstmals am 19. Dezember 2023 in Insight 4/2023 der Schweizerischen Bankiervereinigung.

jan.weissbrodt@sba.ch
www.swissbanking.ch

US-Erbschaftssteuern können auch Nicht-US-Personen treffen

Investitionen in den USA sind für viele schweizerische, europäische und andere internationale Investoren eine attraktive Option. Die Auslandsinvestitionen in die USA stiegen im Jahr 2022 auf ein Rekordniveau und dürften auch 2023 erneut zugenommen haben. Angesichts der Beliebtheit der USA als Investitionsstandort ist die US-Nachlasssteuer auch für viele internationale Investoren von Relevanz. Sie müssen auf die mögliche Anwendung der US-Nachlasssteuer auf Investitionen in Aktien, Immobilien und andere Vermögenswerte in den USA achten.



*Von Dr. Tobias F. Rohner
Rechtsanwalt
Dipl. Steuerexperte
Partner Vischer AG*



*und Gregory Walsh
US-amerikanischer Steueranwalt
Gründer und Partner
Spencer West (Switzerland) GmbH*

US-Erbschaftssteuern als Nachlasssteuer

In vielen Rechtsordnungen ist es ein fest verankerter Grundsatz, dass die Erbschaft, das heisst der Übergang des Vermögens des Erblassers mit dessen Tod auf seine Erben, Steuern auslöst. Dies ist auch in der Schweiz und den USA der Fall. Im Gegensatz zu vielen anderen Rechtsordnungen wird in den USA die Nachlasssteuer (U.S. Estate Tax) auf dem gesamten Nachlass des Erblassers (Steuerobjekt ist der Übergang des gesamten Nachlasses) und nicht auf dem Rechtsübergang von Teilen des Nachlasses an einzelne Erben (sog. Erbanfallsteuer) erhoben. Die Anwendung der US-Nachlasssteuer richtet sich grundsätzlich nach dem US-Personenstatus des Erblassers und nicht nach dem Status der Erben. Davon gibt es Ausnahmen: Gemäss der gesetzlichen Regelung können US-Nachlasssteuern selbst dann geschuldet sein, wenn weder Erblasser noch Erbe US-Personen sind, aber ein Teil des Nachlasses als in den USA gelegen gilt.

Die U.S. Estate Tax greift für Nicht-US-Personen grundsätzlich ab einem in den USA gelegenen Nachlass von 60'000 US\$. Für Nachlässe mit einem Gesamtwert von über 1 Mio. US\$ kommt der Grenzsteuersatz von 40% zur Anwendung. Vorbehalten bleiben höhere Freibeträge für US-Personen.

Freibeträge für US-Personen

Der Umfang der US-Nachlasssteuern kann durch ein anwendbares Nachlass- und Erbschaftssteuerabkommen reduziert werden. Auch zwischen der Schweiz und den USA besteht ein solches Abkommen, das im Jahr 1951 abgeschlossen wurde. Im Sommer 2011 beauftragte das Parlament den Bundesrat mit einer Motion, das Abkommen zwischen der Schweiz und den USA zur Vermeidung der Doppelbesteuerung auf dem Gebiet der Nachlass- und Erbanfallsteuern neu zu verhandeln. Seither hat sich diesbezüglich jedoch nichts getan, und das antiquiert wirkende Abkommen von 1951 ist weiterhin anwendbar.

Art. III des Abkommens schränkt die Erhebung von US-Nachlasssteuern (aber nicht Schenkungssteuern) wie folgt ein: Bei der Erhebung der Nachlasssteuer im Falle eines Erblassers, der im Zeitpunkt

seines Ablebens keine US-Person, sondern Schweizer Bürger oder in der Schweiz wohnhaft war, werden die USA die besondere Steuerbefreiung zugestehen, die nach ihrem Gesetz gewährt würde, wenn der Erblasser in den USA Wohnsitz gehabt hätte.

Es kommen somit die höheren Freibeträge gemäss dem unilateralen US-Recht zur Anwendung, die sonst nur für US-Personen gelten. Allerdings gelten diese Freibeträge nicht absolut, sondern nur im Verhältnis der in den USA gelegenen Vermögenswerten (sog. U.S. situs assets) zum Gesamtvermögen.

Gewisse Freibeträge für US-Personen wurden ab dem Jahr 2018 signifikant erhöht. So belaufen sich die neuen Freibeträge (für das Jahr 2024) auf 13,61 Mio. US\$ für Einzelpersonen bzw. 27,22 Mio. US\$ für Ehepaare, wenn beide Ehepartner US-Personen sind. Falls nur ein Ehepartner eine US-Person ist, kann dieser hohe Freibetrag von 27,22 Mio. US\$ beansprucht werden, falls das Nachlassvermögen über eine gewisse Art von Trust gehalten wird. Der tiefere Freibetrag von 60'000 US\$, der für Nicht-US-Personen gilt, wurde nicht angepasst.

Von den höheren Freibeträgen, die normalerweise lediglich US-Personen vorbehalten sind, können durch Anwendung der entsprechenden Nachlass- und Erbschaftssteuerabkommen auch Nicht-US-Personen profitieren. Der genaue Umfang dieser höheren Freibeträge hängt von der prozentualen Beteiligung an US-Vermögenswerten ab, auf die weiter unten näher eingegangen wird.

Die höheren Freibeträge, die heute noch grosszügig wirken, sind nicht in Stein gemeisselt: Sollte das seit 2017 geltende Steuergesetz (Tax Cuts and Jobs Act) unverändert bleiben, werden die Freibeträge, die US-Personen sowie in gewissem Umfang auch Nicht-US-Personen im Rahmen eines geltenden Nachlass- und Erbschaftssteuerabkommens zur Verfügung stehen, im Wesentlichen um 50% reduziert. Durch dieses sogenannte Sunsetting der geltenden Freibeträge werden ab 2026 deutlich grössere Vermögen der US-Nachlasssteuer ausgesetzt sein.

Nachfolgend werden die möglichen Auswirkungen der US-Nachlasssteuer

auf den Nachlass von US-Personen und Nicht-US-Personen dargelegt und gegenübergestellt.

Erblasser ist eine US-Person

Ist der Erblasser eine US-Person, unterliegt der gesamte (weltweite) Nachlass einem Steuersatz von bis zu 40%. Dabei kann der Freibetrag von 13,61 Mio. US\$ (für Einzelpersonen) bzw. 27,22 Mio. US\$ (für qualifizierte Ehepaare) geltend gemacht werden. Entsprechend besteht keine Pflicht zur Einreichung einer US-Steuererklärung, wenn der gesamte Nachlass (vor Abzug der Verbindlichkeiten und vor Hinzurechnung der nach 1977 ausgerichteten Schenkungen) diesen Wert unterschreitet.

Auf diesen Freibetrag werden die meisten Schenkungen angerechnet, die der Erblasser zu seinen Lebzeiten ausgerichtet hat, wobei anzumerken bleibt, dass anzurechnende Schenkungen, die in Vorjahren ausgerichtet wurden, hätten deklariert werden müssen.

Weder Erbe noch Erblasser sind US-Personen

Selbst wenn weder der Erblasser noch die Erben US-Personen sind (sog. Non-resident Aliens), kann, wie oben erläutert, die US-Nachlasssteuer greifen, sofern der Nachlass Aktiven enthält, die als in den USA gelegen gelten (sog. U.S. situs assets). Hierzu gehören Grundstücke in den USA, in den USA gelegene bewegliche Güter, aber auch Aktien von US-Gesellschaften, Anlagefondsanteile, sofern der Anlagefonds als Gesellschaft unter amerikanischem Recht aufgesetzt wurde, sowie gewisse Schulden von US-Schuldern. Beteiligungen an US-Partnerships gelten für die Zwecke der US-Nachlasssteuer meistens auch als in den USA gelegen. Auch in diesem Fall kommt lediglich der Freibetrag von 60'000 US\$ zur Anwendung, es sei denn, dass ein Nachlass- und Erbschaftssteuerabkommen eine vorteilhaftere Bestimmung vorsieht. Eine solche vorteilhaftere Bestimmung enthält Art. III des Abkommens von 1951.

Ein Rechenbeispiel

Beträgt der Gesamtnachlass beispielsweise 20 Mio. US\$, wovon 2 Mio. US\$ in US-Wertschriften (U.S. situs assets) angelegt sind, beträgt der Freibetrag ein

Zehntel von 13,61 Mio. US\$ (2024), mithin 1,361 Mio. US\$ (Einzelperson).

Folglich werden im Fall eines Nicht-US-Erblassers 639'000 US\$ (2 Mio. minus 1,361 Mio.) mit bis zu 37% U.S. Estate Tax besteuert (der für diesen Betrag höchste Grenzsteuersatz, wobei der höchste Steuersatz von 40% für steuerpflichtige Beträge über 1 Mio. US\$ gilt).

Hätte derselbe Erblasser ein weltweites Vermögen von 10 Mio. US\$, würde der anteilige Freibetrag stattdessen 20% von 13,61 Mio. US\$ betragen, also 2,722 Mio. US\$. In diesem Fall würde keine Besteuerung resultieren, da der anwendbare Freibetrag den Wert der zu besteuernenden U.S. situs assets von 2 Mio. US\$ übersteigt.

Hinzunehmende Doppelbesteuerung

Falls der Erblasser seinen Wohnsitz in einem schweizerischen Kanton hatte, welcher Erbschaftssteuern erhebt, resultiert in diesem Fall eine Doppelbesteuerung. Eine Regelung, wonach die in den USA bezahlte Nachlasssteuer an die kantonale Erbschaftsteuer angerechnet werden kann, existiert im bestehenden Abkommen nicht. Eine solche Anrechnung der Nachlass- oder Erbschaftsteuer des anderen Staates gilt nur für den Fall, dass eine Person zum Zeitpunkt ihres Todes Staatsangehörige beider Staaten bzw. ansässig in beiden Staaten ist.

Pflichten des Willensvollstreckers

Um die Vorteile des Abkommens in Anspruch nehmen zu können, muss der Willensvollstrecker eines Schweizer Nachlasses einen Antrag für die US-Nachlasssteuer bei der US-Steuerbehörde (Internal Revenue Service IRS) stellen. Der Willensvollstrecker muss den gesamten Umfang des weltweiten Vermögens sowie den Anteil des US-Vermögens angeben. Die Verpflichtung, Vermögenswerte gegenüber dem IRS offenzulegen, schreckt jedoch einige Personen ab, die Vorteile des Abkommens in Anspruch zu nehmen. Daher ziehen es Personen teilweise vor, alternative Pläne zur Bewältigung der US-Nachlasssteuer umzusetzen, anstatt sich ausschliesslich auf das Abkommen zu verlassen.

Auch für die Bezahlung der US-Nachlasssteuer ist grundsätzlich der Willensvollstrecker (Executor) verantwortlich, sofern ein solcher bestimmt wurde. Melden die Erben ihre Steuerpflicht nicht und kommt auch der Willensvollstrecker der Meldepflicht nicht nach, wird gemäss den Verlautbarungen des IRS jeder als Executor betrachtet, der Vermögenswerte des Erblassers hält (Statutory Executor; s. IRS, Publication 559, S. 3). Diese Behandlung als potenzieller Statutory Executor bedeutet, dass Finanzinstitute, insbesondere in den USA, häufig keine Gelder freigeben, bis eine endgültige Feststellung des IRS vorliegt, die bestätigt, dass die US-Nachlasssteuerpflichten erfüllt wurden. Dieses Verfahren kann mehrere Monate in Anspruch nehmen.

Planungsmöglichkeiten

Der Besitz von US-Vermögenswerten kann für Investoren viele potenzielle steuerliche Fallstricke mit sich bringen. Glücklicherweise gibt es verschiedene Planungsmöglichkeiten, die es erlauben, die US-Nachlasssteuer zu vermeiden oder zumindest zu reduzieren.

Eine Option ist die Nutzung von Trusts. In manchen Fällen können diese dienen, Vermögenswerte dem steuerpflichtigen Nachlass des Erblassers steuerfrei zu entnehmen. Einige Trusts dienen hingegen ausschliesslich dazu, das Nachlassverfahren in den USA zu umgehen, was Teil einer legitimen und häufig angewandten Nachlassplanung ist, auch wenn dadurch kein konkreter Steuervorteil entsteht.

Eine weitere Option besteht in der Nutzung von Gesellschaften und teilweise auch von Partnerschaften, die ausserhalb der USA gegründet werden. Juristische Personen und Vereinbarungen können dazu dienen, Vermögenswerte effektiv aus dem steuerpflichtigen Nachlass des Erblassers zu entfernen. Dabei muss auf die konkreten steuerlichen Folgen zu Lebzeiten des Erblassers, nach seinem Tod und für künftige Generationen geachtet werden.

trohner@vischer.com

www.vischer.com

gregory.walsh@spencer-west.com

www.spencer-west.com

Angesichts der Beliebtheit der USA als Investitionsstandort ist die US-Nachlasssteuer auch für viele internationale Investoren von Relevanz.

Sie müssen auf die mögliche Anwendung der US-Nachlasssteuer auf Investitionen in Aktien, Immobilien und andere Vermögenswerte in den USA achten.

Glücklicherweise gibt es verschiedene Planungsmöglichkeiten, die es erlauben, die US-Nachlasssteuer zu vermeiden oder zumindest zu reduzieren.



**Früher hatte
sie nur Quatsch
im Kopf. Heute vor
allem Sorgen.**



Da für Eltern. Auch bei Ängsten, Depressionen
oder Suizidgedanken ihrer Kinder. [projuventute.ch](https://www.projuventute.ch)

Quellensteuer-Atlas für Schweizer Privatanleger



Von Roman von der Höh
Managing Director
Head of Product Management
Raquest Switzerland GmbH

Vor dem Hintergrund zunehmend international ausgerichteter Wertpapier-Portfolios spielt die Rückerstattung ausländischer Quellensteuern eine wichtige Rolle bei der Optimierung von Renditen. Der Rückforderungsprozess selbst ist jedoch nicht trivial. Das Ergebnis: Tausende Anleger verzichten jedes Jahr auf einen Betrag in Milliardenhöhe – zur Freude der Steuerbehörden. Oft reicht der einfache Gang zum Bankberater, um sich über die Möglichkeiten beraten zu lassen und eigene Rückerstattungsansprüche geltend zu machen. Denn Investoren haben grundsätzlich das Recht, einen Teil der Quellensteuer zurückzufordern. Eine wichtige Voraussetzung dafür sind u.a. Doppelbesteuerungsabkommen (DBAs); die Schweiz unterhält beispielsweise über 100 Abkommen mit anderen Staaten. Abhängig vom jeweiligen DBA können dadurch mindestens 10 bis 15% Quellensteuer zurückgefordert werden. Anleger, die breit gestreut in europäische

Dividenden-Aktien investieren, sollten bei der Wahl ihrer Dividenden-Titel jedoch nicht nur den rückforderbaren Quellensteuersatz im Blick haben.

Raquest hat die Quellensteuersätze von 20 Ländern zusammengetragen und die Attraktivität der verschiedenen Investitionsmärkte evaluiert. Denn der Schein trügt: Auch wenn der Quellensteuersatz in einigen Investitionsländern besonders niedrig ist und im Hinblick auf die Rendite äusserst attraktiv erscheint, so spielen weitere Faktoren eine Rolle bei der Bewertung der tatsächlichen Lukrativität. Bei Auslandsinvestitionen empfiehlt sich daher ein holistischer Betrachtungsstil des Investitionslandes, um nachträgliche Ärgernisse zu vermeiden.

Die Entwicklung des Quellensteuer-Atlas basiert auf den Erkenntnissen der Raquest Quellensteuer-Experten, dass im Auge der Privatanleger nicht die Höhe der erhobenen Quellensteuer die Rentabilität einer Investition beeinträchtigt, sondern vielmehr die Kombination verschiedener weiterer Faktoren. Mit einem besonderen Augenmerk auf den Prozess der Quellensteuer-Rückforderung wurden im Quellensteuer-Atlas die Komplexität der Beantragung (Antragsweg, Beschaffung der benötigten Dokumente, Richtigkeit der Dokumente), die Dauer der Beantragung (manueller Vorgang, per Software, per Selbsteinreichung oder Abwicklung über den Steuerberater / Finanzinstitut) sowie die Kosten der Beantragung (Kosten für Dokumente, Bank-Service-Kosten) in die Analyse miteinbezogen. Das Ausmass der Quellensteuersätze auf Dividenden und Zinsen (1 bis 10) wurde dann im direkten Vergleich der verschiedenen Investitionsmärkte bewertet.

Es wurde zudem beurteilt, ob und welche Rückforderungsprozesse (Vorbefreiung und/oder Standardrückforderung) in den jeweiligen Investitionsmärkten vorherrschen und diese im Hinblick auf den Investitionsanreiz der Pri-

vatanleger gerankt. Punkte wurden für die Anzahl durchführbarer Rückforderungsprozesse als auch für die Höhe der Quellensteuerlast bei Dividenden sowie Zinsen vergeben. Die Regel lautete: Je mehr Rückforderungsprozesse und je geringer die Steuerlast bei Dividenden und Zinsen, desto höher die Punktzahl.

Nach sorgfältiger Beurteilung konnte eine präzise Rangliste erstellt werden. Tschechien, Griechenland, Türkei, die Niederlande und das Vereinigte Königreich verfügen aufgrund ihrer niedrigen oder nicht vorhandenen Steuerlast über keine Entlastungsprozesse und erzielten daher insgesamt weniger Punkte. Eine exakte Platzierung konnte auf Grundlage der analysierten Prozesse bei diesen fünf Ländern nicht erfolgen.

Im Hinblick auf eine maximale Steuerentlastung zählen Österreich, Norwegen und Schweden zu den rentabelsten Investitionsmärkten für Schweizer Anleger. Die Marktattraktivität wird durch den harmonischen Dreiklang der Faktoren bestimmt. In diesen Ländern gestaltet sich die Rückforderung der Quellensteuer besonders einfach, kostengünstig und zügig in der Abwicklung. Ein Markt wie das Vereinigte Königreich bleibt aufgrund seiner dividendenstarken Titel und einer Quellensteuer von 0% ebenso äusserst interessant. Auch Österreich und Schweden stellen vielversprechende Märkte dar, obwohl diese 27,5% bzw. 30% Quellensteuer erheben. Die Attraktivität dieser Märkte resultiert jedoch aus den unkomplizierten und effizienten Rückforderungsprozessen und der damit verbundenen Reduzierung der Steuerlast.

Quelle:

<https://www.sif.admin.ch/sif/de/home/bilateral/steuerabkommen/doppelbesteuerungsabkommen.html>

roman.vonderhoeh@raquest.ch
www.raquest.ch

Quellensteuer-Atlas



Marktattraktivität nach Analyse

Platz	Markt	Quellensteuer auf Dividenden	Vorabbehaftung/Rückforderung
1	Österreich	27,5 %	J
2	Norwegen	25 %	J
3	Schweden	30 %	J
4	Dänemark	27 %	J
5	Finnland	35 %	J
6	Spanien	19 %	J
7	Irland	25 %	J
8	Slowakei	35 %	J
9	Israel	25 %	J
10	Deutschland	26,375 %	J
11	Belgien	30 %	J
12	Frankreich	25 %	J
13	Polen	19 %	J
14	Italien	26 %	J
15	Portugal	35 %	J
N.A.	Tschechien	15 %	J
N.A.	Niederlande	15 %	J
N.A.	Türkei	10 %	N
N.A.	Griechenland	5 %	N
N.A.	UK	0 %	N

Wo steht der Schweizer Geschäftsimmobiliemarkt?

PSP Swiss Property CEO Giacomo Balzarini im Gespräch.



Interview mit Giacomo Balzarini, CEO PSP Swiss Property

Herr Balzarini: Wie zufrieden sind Sie mit dem Jahresergebnis 2023?

Balzarini: Sehr zufrieden. Wir konnten das operative Ergebnis deutlich verbessern. Insbesondere haben wir den Liegenschaftsertrag um 5% auf 331 Mio. Franken gesteigert. Der Bilanzwert des Portfolios stieg von 9,4 auf 9,6 Mrd. Franken, die Leerstandsquote lag Ende 2023 noch bei 3.6%.

Trotzdem: Das Portfolio erfuhr eine Abwertung um 161 Mio. Franken.

Balzarini: Das ist auf externe Faktoren zurückzuführen, aufgrund des seit Herbst 2022 gestiegenen Zinsumfelds sind auch bei Immobilieninvestitionen die Diskontierungssätze generell etwas höher, was im Markt zu Bewertungskorrekturen führte. Für uns sind diese Schwankungen aber nicht so relevant. Wir haben genug Substanz, um solche Bewertungsschwankungen aufzufangen und abzufedern.

Wie hat sich der Immobilienmarkt in den letzten Monaten entwickelt?

Balzarini: In unseren beiden wichtigsten Marktsegmenten, den Geschäftszentren in Zürich und Genf, war die Nachfrage nach attraktiven Mietflächen ungebrochen. Für ältere Büroliegenschaften an B- und C-Lagen sowie Non-Food-Retail-Flächen an sekundären Lagen blieb der Markt hingegen eine Herausforderung. Für uns ist dies jedoch nicht relevant – wir fokussieren seit jeher auf Top-Qualität an Top-Lagen.

Der Transaktionsmarkt für Qualitätsliegenschaften an guten innerstädtischen Lagen hat sich 2023 in Bezug auf Preise und Anfangsrenditen kaum verändert. Für solche Anlagemöglichkeiten bleiben die geforderten Renditen, trotz höherer Zinsen, sehr tief. Die Anzahl vollzogener Transaktionen ist zwar deutlich gesunken; es waren aber genug, um das Bewertungsniveau stabil zu halten.

Sie konzentrieren sich, wie Sie erwähnt haben, auf Liegenschaften an Top-Standorten in den wichtigsten Wirtschaftszentren. Kommen Käufe in Städten wie St. Gallen oder Luzern für Sie überhaupt nicht in Frage?

Balzarini: Sicher kommen auch in mittelgrossen Städten immer wieder interessante Objekte auf den Markt. Die Frage ist allerdings, wie es an solchen Orten in fünf oder zehn Jahren aussieht, wenn es um Anschlussmieten oder Neuvermietungen geht. Wir haben uns entschieden, uns auf die Central Business Districts von Zürich, Genf, Bern, Basel und Lausanne zu konzentrieren. Hier sehen wir auch langfristig das sicherste und grösste Potenzial. Tendenziell verkaufen wir eher Liegenschaften in B-Städten, als dass wir neue hinzukaufen. Wir sind aber in keiner Weise unter Druck, etwas zu verkaufen. Wir lassen uns Zeit. Wenn sich eine gute Gelegenheit bietet, kaufen oder verkaufen wir,

sonst lassen wir es bleiben. Dabei haben wir immer das Ziel vor Augen, die Qualität unseres Portfolios und dessen Resilienz kontinuierlich zu steigern.

Was verstehen Sie unter Resilienzsteigerung?

Balzarini: Unser operatives Geschäft läuft hervorragend. Als Immobiliengesellschaft ist man aber natürlich auch Kräften ausgesetzt, die man nicht beeinflussen kann – das Zinsumfeld beispielsweise oder das allgemeine wirtschaftliche Umfeld. Je besser wir operativ arbeiten und je besser unser Portfolio aufgestellt ist, desto leichter fällt es uns, externe Schocks abzufedern. Unser Portfolio ist bereits überaus resilient gegenüber äusseren Einflüssen; das haben wir beispielsweise bei der Corona-Pandemie gesehen, die wir ohne grössere Probleme überstanden haben. Letztlich bedeutet Resilienzsteigerung, dass man die Objektqualität laufend verbessert, die Standortqualität über das ganze Portfolio gesehen optimiert und Top-Mieter für sich gewinnt.

Inwiefern könnte die Übernahme der CS durch die UBS einen Einfluss auf Ihre Mietflächen haben?

Balzarini: Es gibt zwar zahlreiche Doppelspurigkeiten bei den Filialen der beiden Banken. Von Filialschliessungen und entsprechenden Leerständen dürften unsere Liegenschaften aber kaum betroffen sein.

Die TX Group, zu der unter anderem die Tamedia-Zeitungen gehören, hat bekanntgegeben, bis in ein paar Jahren alle Druckereien in Zürich, Bern und Lausanne zu schliessen. Ergeben sich hier eventuell Kaufgelegenheiten für Sie?

Balzarini: Aus heutiger Sicht kaum. Die Lagen sind für uns suboptimal. Zudem gibt es zum Teil Wohnnutzungen, was auch nicht zu unserer Strategie passt. Umnutzungen wären mit hohen Investitionen verbunden. Ich kann mir nicht vorstellen, dass wir mit einem Kauf dieser Liegenschaften Mehrwert für unsere Aktionäre generieren könnten.

Nachhaltigkeit ist einer der Pfeiler Ihrer Geschäftspolitik. Gibt es hier Neuigkeiten?

PSP Swiss Property

PSP Swiss Property ist eine der führenden Immobiliengesellschaften der Schweiz. Das Unternehmen besitzt ein Immobilienportfolio mit 162 Liegenschaften und 11 Entwicklungsprojekten in den wichtigsten Schweizer Wirtschaftszentren. Der Gesamtwert des Portfolios liegt bei 9,6 Mrd. Franken. Der Börsenwert betrug Ende 2023 rund 5,2 Mrd. Franken. PSP Swiss Property gilt als «Great Places to Work» mit rund 100 Mitarbeitenden in Zug, Zürich, Basel und Genf.

2023 erhielt PSP Swiss Property von «Capital Finance International» aufgrund ihrer nachhaltigen Geschäftsausrichtung die Auszeichnung für die beste Wachstumsstrategie im Immobilienbereich in der Schweiz.

Balzarini: Im vergangenen Jahr haben wir wiederum wesentliche Verbesserungen auf Liegenschafts- und Portfoliostufe erreicht. So konnten wir beispielsweise die spezifischen CO₂-Emissionen unseres Portfolios um weitere 13,3% senken, dies pro Quadratmeter Mietfläche im Vergleich zum Vorjahr. Im Geschäftsbericht 2023 rapportieren wir nun erstmals nach den Anforderungen der Taskforce on Climate-Related Financial Disclosures (TCFD), und wir kommunizieren detailliertere Informationen zu unserer Einschätzung der physischen Risiken im Zusammenhang mit dem Klimawandel. Im Weiteren hat unsere Analyse (angelehnt an die Annahmen des Carbon Risk Real Estate Monitor CRREM) ergeben, dass wir aus heutiger Sicht mit unserem Portfolio auf einem gutem Weg sind, unseren Beitrag zum Klimaziel einer maximalen Erwärmung von 1,5°C zu leisten. Wir haben uns verpflichtet, bis 2050 das Netto-Null-Ziel zu erreichen.

Ausserdem wurde die variable, erfolgsabhängige Vergütung der Geschäftsleitung per 1. Januar 2024 um einen ESG-Faktor ergänzt, welcher die erfolgsabhängige Vergütung auf der Grundlage des Green Asset Portfolios zusätzlich und langfristig an den Nachhaltigkeitszielen der Geschäftsstrategie ausrichten soll.

Wie setzt sich die Kapitalstruktur von PSP Swiss Property zusammen?

Balzarini: Per 31.12.2023 verfügten wir über ein Eigenkapital von 5,2 Mrd. Franken, entsprechend einer Eigenkapitalquote von gut 53%. Unser Loan-

to-Value liegt bei knapp 35%. Damit haben wir weiterhin eine sehr solide Eigenkapitalbasis. Aktuell stehen uns ungenutzte Kreditlinien von 1,1 Mrd. Franken zur Verfügung. Von Moody's haben wir ein Issuer Rating A3 sowie ein Senior Unsecured Rating A3 mit stabilem Ausblick.

Was erwarten Sie für Ihr Geschäft 2024?

Balzarini: Wir gehen von einem weiteren guten Jahr aus. Insbesondere erwarten wir für 2024 einen noch höheren Liegenschaftsertrag als 2023. Die Indexierung der Mietverträge wird einen Teil dazu beisteuern. Hinzu kommen Erträge aus Vermietungserfolgen bei den Entwicklungsprojekten. Zusätzliche Einnahmen werden aus der zugekauften Büroliegenschaft «Westpark» in Zürich-West fliessen. Der Finanzaufwand wird wegen des höheren Zinsniveaus etwas zunehmen. Die Bewertung der Liegenschaften wird zu einem grossen Teil vom Transaktionsmarkt abhängen, wobei wir aus heutiger Sicht eine stabile Entwicklung erwarten. Wir werden weiterhin selektiv am Markt auftreten und Opportunitäten wahrnehmen, falls sie einen Mehrwert in Aussicht stellen. Beim Leerstand rechnen wir per Ende 2024 nach wie vor mit einer tiefen Quote von unter 4% – alles in allem eine gute Basis für unsere weitere Entwicklung. Dies wird es uns erlauben, unsere langjährige Dividendenpolitik mit stetig leicht steigenden Ausschüttungen fortzusetzen.

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

GLOBEWÜRDIGKEIT

Vermögensverwaltung mit vertrauter Weitsicht.

Jetzt Beratungsgespräch mit der 15-fachen
Seriensiegerin im Anlegen vereinbaren.
bekb.ch/vermögensberatung



BEKB

UMWEALTHMANAGEMENT

Vermögensverwaltung mit Nachhaltigkeit im Fokus.

Jetzt Beratungsgespräch mit der 15-fachen
Seriensiegerin im Anlegen vereinbaren.
bekb.ch/vermoegensberatung



BEKB

MENSCHMARK

Vermögensverwaltung mit dem Menschen als Wertmassstab.

Jetzt Beratungsgespräch mit der 15-fachen
Seriensiegerin im Anlegen vereinbaren.
bekb.ch/vermoegensberatung



BEKB

WOHLATILITY

Vermögensverwaltung ohne unnötige Risiken.

Jetzt Beratungsgespräch mit der 15-fachen
Seriensiegerin im Anlegen vereinbaren.
bekb.ch/vermoegensberatung



BEKB

Der Güterstand der Gütergemeinschaft bei Grundstücken

In Abweichung vom gesetzlichen Güterstand der Errungenschaftsbeteiligung kann ein Ehepaar in einem Ehevertrag den Güterstand der Gütergemeinschaft vereinbaren. Diese Vereinbarung ist auch im Zusammenhang mit Grundeigentum von Bedeutung, insbesondere beim Todesfall eines Ehegatten.



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

Der Güterstand regelt die vermögensrechtlichen Verhältnisse in der Ehe. Ein Ehepaar steht von Gesetzes wegen, d.h. wenn nichts anderes abgemacht worden ist, unter dem Güterstand der Errungenschaftsbeteiligung. Daneben gibt es noch den Güterstand der Gütergemeinschaft und den Güterstand der Gütertrennung, welche von den Ehegatten in einem öffentlich beurkundeten Ehevertrag vereinbart werden müssen. Dieser Beitrag zeigt speziell die Rechtsfolgen beim Tod eines Ehegatten bei der



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

Gütergemeinschaft auf, insbesondere im Hinblick auf die Eigentumsänderung bei einem Grundstück und die Auswirkungen auf die Grundbuchführung.

Gütergemeinschaft

Die Gütergemeinschaft vereinigt das Vermögen und die Einkünfte beider Ehegatten zu einem Gesamtgut. Auch Erbschaften und das in die Ehe eingebrachte Vermögen der Ehegatten gehören dazu. Ausgenommen davon sind die Eigengüter. Zum Eigengut gehören nach

Gesetz diejenigen Gegenstände, die einem Ehegatten ausschliesslich zum persönlichen Gebrauch dienen (z.B. Kleider, Hobbyausrüstung).

Grundstückserwerb

Sofern ein Ehepaar, welches unter dem Güterstand der Gütergemeinschaft steht, ein Grundstück erwirbt, werden die beiden Ehegatten als Gesamteigentümer im Grundbuch eingetragen, und zwar mit dem Hinweis «Gütergemeinschaft». Das Grundstück bildet Gesamtgut und

gehört beiden Ehegatten ungeteilt. Im Grundbuch lautet der Eintrag beispielsweise wie folgt:

Gesamteigentum
(*Gütergemeinschaft*)
– Immergrün-Hofer Caroline
– Immergrün Johannes

Das Gesamteigentum unterscheidet sich somit vom Miteigentum, bei dem die einzelnen Beteiligungen (Quoten) im Grundbuch eingetragen werden.

Verfügung über das Grundstück

In den Schranken der ordentlichen Verwaltung kann jeder Ehegatte die Gemeinschaft verpflichten und über das Gesamtgut verfügen. Zur ordentlichen Verwaltung gehören aber nicht der Verkauf des Grundstücks oder die Belastung desselben mit einer Dienstbarkeit oder einem Grundpfandrecht. In diesen Fällen müssen beide Eheleute mitwirken.

Das Gesamtgut im Todesfall

Im Todesfall eines Ehegatten wird das Gesamtgut von Gesetzes wegen halbiert. Zuerst erhält der überlebende Ehegatte die eine Hälfte aus Güterrecht. Die andere Hälfte erhalten die Erben aus Erbrecht, wobei der überlebende Ehegatte (als Miterbe) auch hier wiederum beteiligt ist. Sind Nachkommen vorhanden, erhält der überlebende Ehegatte 50% des zu vererbenden Gesamtguts, d.h. dieser zweiten Hälfte. Die anderen 50% dieser zweiten Hälfte erhalten die Nachkommen.

Liquidationsgemeinschaft

Bezüglich des Grundstücks entsteht zwischen dem überlebenden Ehegatten und den Erben des verstorbenen Ehegatten von Gesetzes wegen eine Liquidationsgemeinschaft. Die Erben werden im Grundbuch als Gesamteigentümer eingetragen. Der Zweck dieses Gesamthandsverhältnisses ist einzig dessen Liquidation, d.h. die Aufhebung des Gesamteigentums.

Änderung im Grundbuch

Dem Grundbuchamt ist als Ausweis ein Erbschein einzureichen, wonach gewisse Personen als einzige Erben anerkannt sind. Die Erben sind dann aner-

Rechtsberatung empfehlenswert

Der Güterstand der Gütergemeinschaft wird oft vereinbart, wenn keine pflichtteilsberechtigten Nachkommen vorhanden sind. Allerdings lassen sich güter- und erbrechtliche Fragen nur bedingt verallgemeinern. Jeder Fall ist verschieden und muss individuell abgeklärt werden. Es empfiehlt sich daher, für diese güter- und erbrechtliche Beratung eine Fachperson beizuziehen.

kannt, wenn sie die Erbschaft nicht ausgeschlagen haben und wenn gegen ein Testament oder gegen einen Erbvertrag keine Einsprache erhoben worden ist. Nehmen wir als Beispiel eine überlebende Ehefrau und die beiden gemeinsamen Kinder. In diesem Fall lautet der Eintrag im Grundbuch wie folgt:

Gesamteigentum
(*Gütergemeinschaft in Liquidation*)
– Immergrün-Hofer Caroline
– Erbgemeinschaft des
Johannes Immergrün, bestehend aus:
– Immergrün-Hofer Caroline
– Immergrün Moritz
– Immergrün Lena

Nach dem Tod von Johannes Immergrün entsteht zwischen der überlebenden Ehefrau (Caroline Immergrün-Hofer) und den Erben des Johannes Immergrün ein Gemeinschaftsverhältnis, und zwar in zweifacher Hinsicht: Für die Liquidation muss zuerst eine güterrechtliche Auseinandersetzung (Auflösung des Güterstands infolge Todes eines Ehegatten) und danach eine erbrechtliche Auseinandersetzung (Erteilung des Nachlasses des verstorbenen Ehegatten) vorgenommen werden.

In Anrechnung an die güter- bzw. erbrechtlichen Ansprüche kann das Grundstück in das Alleineigentum des überlebenden Ehegatten bzw. eines Nachkommen übertragen werden (allenfalls mit einem Aufpreis). Hierzu genügt ein Erbteilungsvertrag in schriftlicher Form, d.h. ohne öffentliche Beurkundung.

Gesamtgutszuweisung

Es ist möglich, bereits in einem Ehevertrag eine Gesamtgutszuweisung zu

Gunsten des überlebenden Ehegatten zu vereinbaren. Das Eigentum geht in diesem Fall mit dem Tod des einen Ehegatten ausserbuchlich kraft Güterrechts direkt auf den überlebenden Ehegatten über. Es spielt dabei keine Rolle, ob noch andere gesetzliche oder gar eingesetzte Erben vorhanden sind, denn es gilt der Grundsatz, dass die güterrechtliche Auseinandersetzung der erbrechtlichen Auseinandersetzung vorausgeht. Wenn jedoch Nachkommen des Erblassers vorhanden sind, haben diese Anspruch auf ihren Pflichtteil. Dieser trägt die Hälfte des gesetzlichen Erbanspruchs, d.h. 1/2 des hälftigen Gesamtguts oder 1/8 des ganzen Gesamtguts.

Es handelt sich hier um einen rein güterrechtlichen Eigentumserwerb, was zur Folge hat, dass der überlebende Ehegatte Alleineigentümer des Grundstücks wird. Ein Erbschein ist somit nicht notwendig. Als Ausweis für die Eigentumsänderung ist gegenüber dem Grundbuchamt der Tod des Ehegatten nachzuweisen, und es ist ihm eine beglaubigte Kopie des (noch aktuellen) Ehevertrags – mit der darin enthaltenen Bestimmung über die Gesamtgutszuweisung – einzureichen. Wenn allerdings im Zeitpunkt des Todes des Ehegatten ein Scheidungsverfahren hängig ist, müssen spezielle Bestimmungen beachtet werden.

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

Die Tochter soll die Firma übernehmen



Interview mit Thomas A. Zenner, Gründer Family Office 360grad

Herr Zenner: In den kommenden Jahren werden zahlreiche Unternehmen eine Nachfolgeregelung suchen. Inwieweit unterscheidet sich die Nachfolgeplanung bei einem Familienunternehmen von derjenigen bei anderen Firmen?

Zenner: Die Nachfolgeplanung in Familienunternehmen ist komplexer. Das liegt an der Einbeziehung familiärer

Dynamiken, der langfristigen Perspektive über Generationen hinweg und der Notwendigkeit, den richtigen Nachfolger zu identifizieren. Denn dieser sollte sowohl über betriebliche Fähigkeiten als auch familiäre Akzeptanz verfügen.

Wie plant man eine Unternehmensnachfolge innerhalb der Familie am besten?

Zenner: Damit eine reibungslose Übergabe des Unternehmens erfolgen kann, ist es essenziell, eine handlungsorientierte Strategie zu erarbeiten. Diese sollte Antworten auf Kernfragen liefern: Wohin soll sich das Unternehmen in der Zukunft entwickeln? Und welche Rolle soll das jeweilige Familienmitglied dabei einnehmen? Stehen konkrete Ziele fest, kann damit begonnen werden, die Nachfolgeneration auf deren künftige Aufgaben vorzubereiten und für deren Ausbildung gesorgt werden.

Und wann fängt man am besten damit an?

Zenner: Ich rate dazu, so früh wie möglich eine Strategie zu erarbeiten, die die Bedürfnisse aller Familienmitglieder widerspiegelt. Denn kommt es unerwartet zu einem Todesfall in der Elterngeneration eines Familienunternehmens und wurden keine anderweitigen Regelungen getroffen, sind automatisch alle Kinder an der Firma erbberechtigt.

Ist es heutzutage noch üblich, dass der älteste Sohn mehr oder weniger selbstverständlich das Unternehmen übernimmt?

Zenner: Frauen haben es bei der Unternehmensnachfolge auch im Jahr 2024 oft noch schwer, sich gegen ihre Brüder durchzusetzen. Zum Glück werden Gesellschaftsverträge, die vorsehen, dass automatisch der nächste männliche Nachfolger das Unternehmen übernimmt, aber immer seltener. Ich rate dazu, auf Basis der Strategie zu ent-

scheiden, wer die notwendige Qualifikation erfüllt und dadurch besser als Führungskraft geeignet ist – unabhängig des Geschlechts.

Sind Töchter als potenzielle Nachfolgerinnen in der Unternehmensführung Ihrer Erfahrung nach heute manchmal noch zweite Wahl, falls auch ein valabler männlicher Nachfolger in Frage kommen könnte?

Zenner: Tatsächlich habe ich im Rahmen meiner Beratungstätigkeit bereits erlebt, dass mir ein Familienunternehmer und Vater eines Sohnes und einer Tochter zu verstehen gab, dass für ihn ausschliesslich Ersterer als Nachfolger in Frage käme. Leider führte dies – wenig überraschend – zu Konflikten innerhalb der Familie.

Was tut man, wenn sowohl ein Sohn als auch eine Tochter die Firma übernehmen will und man sich nicht einigen kann?

Zenner: Zunächst ist es wichtig, Konkurrenz zwischen Geschwistern nicht mit Absicht zu schüren. Dies ist nicht zielführend, sondern bringt Verunsicherung in der Familie und der Firma mit sich. Stattdessen sollten Ressentiments und Konflikte so früh wie möglich aufgearbeitet werden. Ein Lösungsansatz könnte die Vereinbarung einer Übergangsphase sein, in dem die Stärken und Schwächen der Geschwister analysiert werden. So fällt die Zuordnung für die Übernahme einzelner Aufgaben und Geschäftsbereiche einfacher. Erfahrungsgemäss kann diese Testphase zwar bis zu sechs Jahre dauern, jedoch herrscht danach Klarheit.

Gibt es spezifische Herausforderungen, mit denen Töchter bei einer Unternehmensnachfolge konfrontiert sind, die es bei Söhnen nicht gibt?

Zenner: Wie bereits erwähnt, herrschen je nach Branche gegenüber Frauen oftmals Akzeptanzprobleme und altkonservative Vorstellungen der abgebenden Generation. Meiner Meinung nach zu Unrecht, denn Beispiele aus der Praxis deuten darauf hin, dass weibliche Nachfolger das Unternehmen mit mehr Empathie führen und so eine höhere Zustimmung bei den Mitarbeitern und Geschäftspartnern erzeugen.

Wie bereitet sich eine Nachfolgerin oder ein Nachfolger am besten auf die neuen Aufgaben und Verantwortlichkeiten vor?

Zenner: Die nachfolgende Führungskraft sollte ihr Unternehmen in- und auswendig kennen. Durch entsprechende Praktika in der eigenen Firma können die Betriebsabläufe und Mitarbeiter kennengelernt werden, was zusätzlich auch zu mehr Akzeptanz führt. Wichtig ist: Wenn Sohn und Tochter das Unternehmen gleichberechtigt übernehmen, sollten diese auch gesellschaftsrechtlich und führungstechnisch gleichgestellt werden – auch wenn sie unterschiedliche Teilbereiche verantworten.

Welche Vorteile bringt der Beizug eines externen Beraters im Nachfolgeprozess?

Zenner: Da ein externer Berater frei von familiären Bindungen und damit verbundener Befangenheit ist, kann dieser pragmatisch und auch unverblümt Lösungen ansprechen, die vorher möglicherweise nicht in Erwägung gezogen wurden.

Haben Sie Anekdoten aus Ihrer Beratertätigkeit?

Zenner: Dazu fällt mir spontan folgendes Beispiel aus der Praxis ein: Der Alleinhaber eines Maschinenbauunternehmens suchte nach einem Käufer, da seine Töchter an der Nachfolge kein Interesse hatten. Als ein passender Käufer ausblieb, haben wir einen Workshop mit den Töchtern veranstaltet. Obwohl die beiden keinerlei Erfahrung in dem Bereich hatten, konnte sich eine der Töchter im Anschluss dennoch für die Nachfolge begeistern. Meine Empfehlung war es, dass sie mindestens sechs Monate direkt in der Produktion arbeiten solle. Das Ergebnis: Sie übernahm später das Unternehmen und führte es erfolgreich in der nächsten Generation fort.

Was raten Sie einem Patron, der sein Lebenswerk nach seinem Rückzug unbedingt in der Familie halten will?

Zenner: Familienunternehmen sind oftmals von einer langjährigen Historie geprägt. Da liegt es nahe, die Geschichte innerhalb der Familie weiterzuschreiben. Trotzdem kann ich nur dazu raten, die Bedürfnisse aller Familienmitglieder und potenziellen Nachfolger ernst zu

nehmen. Diese sollten sich ohne Drängen der Eltern darüber klar werden, wie sie sich ihre Zukunft vorstellen. Basiert die Übernahme auf Zwang, ist dem Unternehmen damit nicht geholfen. Im Gegenteil: Führungskräfte, die nicht mit vollem Engagement und Herzblut hinter der Sache stehen, machen logischerweise einen schlechteren Job.

Und was empfehlen Sie der Nachfolgerin oder dem Nachfolger?

Zenner: Hat man sich bewusst für eine Übernahme entschieden, sollten Vorbereitungen getroffen werden, damit der Nachfolger oder die Nachfolgerin bestmöglich aufgestellt ist. Dazu gehören eine umfassende Ausbildung sowie Branchenkenntnisse und praktische Erfahrungen im Betrieb. Ausserdem braucht es als Führungskraft die Bereitschaft, mit Herausforderungen und Veränderungen umzugehen und gegebenenfalls Innovationen einzuführen, um sich an neue Marktsituationen anzupassen. Dabei ist es wichtig, die Mitarbeiter zu motivieren und zu inspirieren, um das Potenzial des Unternehmens ausschöpfen zu können.

Eine letzte Frage: Was macht man als Unternehmensnachfolgerin oder Unternehmensnachfolger, wenn der Patron, der Vater, auch nach der Übertragung der Firma einfach nicht loslassen kann und sich weiterhin einmischen will, auch wenn er es noch so gut meint?

Zenner: Um so einen Fall zu vermeiden, empfehle ich noch vor der Übergabe klare Absprachen über die Rollen, Verantwortlichkeiten, Erwartungen und die allgemeine Vision für das Unternehmen zwischen den Parteien. Des Weiteren sollte allen Beteiligten klar sein, dass sich die abgebende Generation auch physisch aus dem Unternehmen zurückzieht und dort kein Büro mehr unterhält. Als gutes Vorbild dient mir hier ein Fall aus meiner Beratungspraxis: Die Eltern veranlassten nach erfolgreicher Übergabe die Löschung ihrer Firmen-E-Mail-Adressen.

t.zenner@familyoffice-360grad.ch
www.familyoffice-360grad.ch

Möglichkeiten der Beschaffung von Eigenkapital und eigenkapitalähnlichen Mitteln zur Wachstumsfinanzierung



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

Häufig werden Unternehmen mit der Tatsache konfrontiert, dass Kreditinstitute die Kreditvergabe deutlich restriktiver sehen als in früherer Zeit. Viele Banken möchten sich gerne in erster Linie auf Kreditnehmer mit guter Bonität konzentrieren. Unternehmen mit ungünstigem Rating haben es daher zunehmend schwer, überhaupt Fremdkapital aufzunehmen. Wenn dies trotzdem gelingt, sind die Konditionen oftmals ungünstig.

Streben derartige Unternehmen eine Wachstumsstrategie an, so kann die zusätzliche Mittelbindung in den Vorräten und Forderungen, die für eine Umsatzausweitung erforderlich ist, letztlich nur durch Eigenkapital oder eigenkapitalähnliche Mittel finanziert werden.

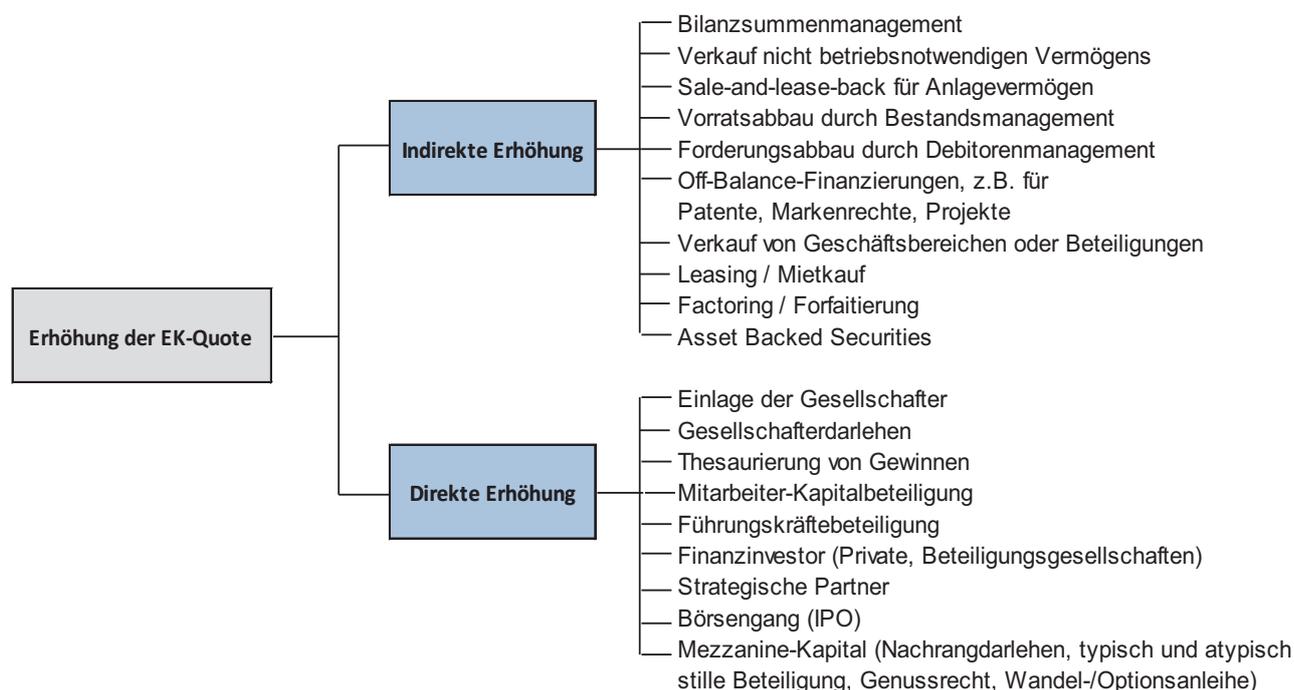
Die Erhöhung des Eigenkapitals führt in einem ersten Schritt dazu, dass sich wesentliche Kennzahlen für das Unternehmensrating deutlich verbessern und eine bankenunabhängige Finanzierungsstruktur ermöglichen. Das potenzielle Risiko einer finanzwirtschaftlich getriebenen Krise wird hierdurch reduziert. Gelingt auf diese Weise das geplante ertragreiche Wachstum, stehen in der Folge auch wieder Fremdfinanzierungsmöglichkeiten zur Verfügung, um weiteres Wachstum zu finanzieren.

Die Möglichkeiten, das Eigenkapital zu erhöhen und somit einer potenziellen oder latenten finanzwirtschaftlichen Unternehmenskrise vorzubeugen, sind

vielfältig. Die nebenstehende Übersicht zeigt die Instrumente, die je nach Unternehmenssituation verfügbar sind.

Bei den Möglichkeiten der indirekten Eigenkapitalerhöhung handelt es sich in der Regel um die Optimierung betrieblicher Abläufe und Strukturen. Eine unmittelbare Kapitalzuführung erfolgt nicht. Die Massnahmen wirken eher mittel- bis langfristig. Eine Veränderung in der Gesellschafterstruktur ergibt sich ebenso nicht. Derartige Gestaltungen werden auch als «Bilanzsummenmanagement» bezeichnet und führen zu einer Erhöhung der Liquidität und Verbesserung wesentlicher Kennzahlen wie Eigenkapitalquote und Verschuldungsgrad.

Instrumente zur Erhöhung des Eigenkapitals



Erfolgt eine direkte Mittelzuführung im Wege einer Kapitalerhöhung, ergibt sich – mit Ausnahme von Mezzanine-Finanzierungen – eine Veränderung der Gesellschafterstruktur. Die sich durch den neuen Gesellschafter ergebenden Auswirkungen können individuell sehr unterschiedlich sein. Die Interessen und Motive für eine Beteiligung sind bei potenziellen Beteiligungsinteressenten ebenfalls unterschiedlich.

Welcher Partner für eine Beteiligung geeignet ist, hängt letztlich von den Überlegungen der Altgesellschafter ab. Die Ziele, die durch eine Kapitalerhöhung erreicht werden sollen, müssen im Vorfeld erörtert werden.

Je nach Zielsetzung bieten sich unterschiedliche Partner an:

1. Finanzinvestoren

Finanzinvestoren haben als Primärziel die Wertsteigerung und Renditemaximierung. In der Regel erfolgt keine Einmischung in das operative Geschäft. Eine Kontrolle der Beteiligung erfolgt über ein geeignetes regelmässiges Berichtswesen und die Mitwirkung in einem Beirat oder Verwaltungsrat. Operative Synergien, wie zum Beispiel neue Absatzwege, günstigere Beschaffungs-

möglichkeiten oder auch Unterstützung bei neuen Technologien oder Innovationen, können nicht erwartet werden. Anders kann die Situation sein, wenn der Finanzinvestor bereits eine Beteiligung an einem vergleichbaren Unternehmen hält und entsprechendes Know-how mit einbringt.

2. Strategische Partner

Ziel strategischer Partner ist die Stärkung des eigenen Unternehmens. Hierzu gehören die Realisierung von Synergien und die Nutzung von Skaleneffekten und Kosteneinsparungspotenzialen. Um diese Ziele zu erreichen, mischt sich ein strategischer Partner regelmässig in das operative Geschäft ein. Für die Altgesellschafter führt dies zumindest zu einer teilweisen Einschränkung ihrer unternehmerischen Entscheidungsfreiheit.

Der Zusatznutzen, den der Partner erreichen kann, ist deutlich höher als bei Finanzinvestoren. Bei Diskussionen um den Unternehmenswert lassen viele strategische Partner den höheren Zusatznutzen in ihre Überlegungen mit einfließen. Die Unternehmensbewertung ist in der Regel höher als bei Finanzinvestoren.

3. Führungskräfte (intern / extern)

Viele Führungskräfte sind an unternehmerischen Beteiligungen interessiert. Dies können sowohl Führungskräfte aus dem Unternehmen (Management Buy-out) oder auch externe Führungskräfte (Management Buy-in) sein. Wird eine Führungskraft des eigenen Unternehmens mit eingebunden, besteht nicht das Risiko des «Ausforschens». Gegenüber den Mitarbeitern wird Unternehmenskontinuität sichergestellt, was zu einer höheren Mitarbeitermotivation führen kann. Die finanzwirtschaftlichen Möglichkeiten eigener Führungskräfte sind in der Regel begrenzt, können jedoch durch Existenzgründungsmittel und weitere Finanzpartner gefördert werden. Ein Engagement in 7-stelliger Grössenordnung ist keine Seltenheit.

e.fischer@ifwniggemann.ch

www.ifwniggemann.ch

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, Tiktok oder Google alles gratis haben.

Als Jurymitglieder und Unterstützer des Medienpreises für Qualitätsjournalismus wollen wir mit unserem Engagement ein Zeichen setzen. Ein Zeichen für Qualität in den Medien. Und damit für unsere Demokratie und den Zusammenhalt unserer Gesellschaft.

Aus diesem Grund werden wir 2024 zum 23. Mal den Medienpreis für Qualitätsjournalismus ausrichten – die renommierteste internationale Auszeichnung auf diesem so wichtigen Gebiet.



Franz Fischlin
Jury-Präsident,
Langjähriger Moderator
der SRF-Tagesschau,
Co-Präsident des Vereins
«Qualität im Journalismus»,
Mitgründer der Jugendmedien-
woche «YouNews»,
Gewinner des Schweizer
Fernsehpreises in der
Sparte Information



Dr. Norbert Bernhard
Gründer und Stifter
des Medienpreises
für Qualitätsjournalismus



Nadine Balkanyi-Nordmann
CEO
Lexpertise



Vasco Cecchini
Chief Communications Officer
PSP Swiss Property



Stefan Heini
Leiter Kommunikation und
Mitglied der Geschäftsleitung
Schweizerischer
Arbeitgeberverband



Julia Hoess
Communication Specialist
BDO AG



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



Luisa Lange
Sustainability Management
Ethius Invest



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



Thomas A. Zenner
Geschäftsführender
Gesellschafter
Family Office 360grad

Ausschreibung Medienpreis für Qualitätsjournalismus 2024

Im Herbst 2024 werden wir zum 23. Mal den Medienpreis für Qualitätsjournalismus verleihen – die renommierteste internationale Auszeichnung für Journalistinnen und Journalisten von Print, TV und Radio genauso wie Online.

Der Preis wird in mehreren Kategorien verliehen:

Politik und Gesellschaft
Wissenschaft und Umwelt
Wirtschaft und Finanz
Ratgeber und Konsum
Sport und Kultur.

Dazu kommen der Sonderpreis für Jung-Journalistinnen und -Journalisten (bis 30 Jahre)

und der Sonderpreis des Schweizerischen Arbeitgeberverbands.

Weitere Informationen, Termine und Teilnahmebedingungen finden sich auf medienpreis.ch.

Haftpflichtversicherungen für Stiftungsräte sind verhandelbar

Wer als Stiftungsrat entscheidet, hat die Pflicht, Risiken einzugehen. Stiftungsräte möchten sich dagegen angemessen absichern. Vermögensschadenversicherungen ermöglichen einen Risikotransfer. Beim Abschluss gilt es einiges zu beachten, damit der Versicherungsschutz im Schadenfall hält.



Von **Gregory Walker**
Geschäftsführer
Walker Risk Solution AG

Gemäss Artikel 80 des Zivilgesetzbuchs handelt es sich bei einer Stiftung um ein gewidmetes Vermögen mit eigener Rechtspersönlichkeit. Die Stiftung untersteht einer staatlichen Aufsichtsbehörde und agiert vor allem durch den Stiftungsrat.

Der Umgang mit dem Stiftungsvermögen bringt Verantwortung mit sich. Ein verantwortungsbewusster Stiftungsrat sorgt dafür, dass situationsgerecht das Notwendige und Richtige getan wird und kein Schaden entsteht.

Der Stiftungsrat haftet für entstandene Schäden nach den allgemeinen gesetzlichen Haftungsbestimmungen. Die Haftung kann vertraglich nicht ausgeschlossen werden.

Eine angemessen ausgestattete Haftpflichtversicherung entspricht dem legitimen Schutzbedürfnis von Stiftungsräten.

Neues Stiftungsrecht

Am 1. Januar 2024 trat eine leicht überarbeitete Version des Stiftungsrechts in der Schweiz in Kraft. Eine der Änderungen betrifft die explizite Rechtsgrundlage für Stiftungsaufsichtsbeschwerden gemäss Artikel 84 Absatz 3 des Zivilgesetzbuchs.

Demnach können namentlich Begünstigte oder Gläubiger der Stiftung, der Stifter, der Zustifter sowie ehemalige und amtierende Mitglieder des Stiftungsrates gegen Handlungen und Unterlassungen der Stiftungsorgane Beschwerde bei der Aufsichtsbehörde erheben.

Der Trend bestätigt sich: Die Anforderungen an die Professionalität der Stiftungsräte steigen.

Die Haftung des Stiftungsrates

Der Stiftungsrat ist das oberste Organ der Stiftung und nimmt die Gesamtleitung wahr.

Das Stiftungsrecht enthält keine eigenen Haftungsbestimmungen für Stiftungsräte. Somit sind die allgemeinen Bestimmungen über die vertragliche Haftung, über die juristischen Personen und über die unerlaubten Handlungen heranzuziehen.

Die Anforderungen an die Sorgfalt und das Verschulden sind denjenigen von Verwaltungsräten von Aktiengesellschaften ähnlich. So setzt auch die Haftung des Stiftungsrates einen Schaden, eine Pflichtverletzung, ein Verschulden und einen adäquaten Kausal-

zusammenhang voraus. Jedoch kennt das Stiftungsrecht die Erteilung der Décharge, wie dies das Aktienrecht für die Verwaltungsratsmitglieder vorsieht, nicht. Eine Entlastung des Stiftungsrates durch die Stiftung mit der Wirkung, dass dadurch allfällige Haftungsansprüche entfielen, widerspräche dem Wesen der Stiftung.

Mitglieder eines Stiftungsrates haften unbeschränkt solidarisch mit ihrem Privatvermögen. Für den Einzelnen bedeutet die Solidarhaftung, dass er im Aussenverhältnis für den gesamten Schaden in Anspruch genommen werden kann. Im Innenverhältnis steht der einzelnen schadenersatzpflichtigen Person jedoch ein Rückgriffsrecht auf die anderen Stiftungsratsmitglieder zu.

Ohne eine entsprechende Absicherung anzubieten, dürfte es somit für Stiftungen schwierig sein, engagierte Mitglieder für den Stiftungsrat zu gewinnen. Gut zu wissen, dass Stiftungsräte ihr Haftpflichtrisiko durch eine Vermögensschadenversicherung auf einen spezialisierten Risikoträger übertragen können.

Risikotransfer

Das revidierte Versicherungsvertragsgesetz (VVG), welches seit Anfang 2022 in Kraft ist, bringt eine entscheidende Neuerung mit sich: Die «nicht-professionellen Versicherungsnehmer» sollen besser geschützt werden, und die «professionellen Versicherungsnehmer» sollen von mehr Vertragsfreiheit profitieren können.

Gemäss Artikel 98a, Absatz 2 VVG dürften die meisten Stiftungen nun als professionelle Versicherungsnehmer gelten. Von diesen wird erwartet, dass sie

in der Lage sind, ungewöhnliche Vertragsklauseln zu erkennen und, falls sie es nicht sind, einen erfahrenen Versicherungsmakler beizuziehen.

Im Folgenden werden einige knifflige Bestimmungen in den Allgemeinen Versicherungsbedingungen (AVB) aufgegriffen, die der Stiftungsrat vor dem Versicherungsabschluss überprüfen lassen sollte.

Versicherungsumfang

Die Grunddeckung ist in der Regel umfassend: Vermögensschadenversicherungen für Stiftungsräte decken gemäss den AVB (a) die Abwehrkosten im Falle von unbegründeten oder unberechtigten Ansprüchen sowie (b) die Entschädigung von berechtigten Schadenersatzforderungen ab, für die der Stiftungsrat gesetzlich haftet.

Es ist ratsam, den Definitionen der in der Deckungsklausel verwendeten Begriffe zu folgen, um ein klares Verständnis der Deckung zu erhalten.

Deckungserweiterungen

Die hier aufgeführten Deckungserweiterungen ergänzen die Grunddeckung. Sie finden sich in den AVB fast aller Anbieter:

- Strafrechtsschutz
- Kosten bei Untersuchungs- und Verwaltungsverfahren
- Kosten zur Wiederherstellung des guten Rufs
- Vorbeugende Rechtskosten oder Notfallkosten
- Verzicht auf Einrede der Grobfahrlässigkeit
- Versicherungsschutz für ausgeschiedene Mitglieder des Stiftungsrates
- Schadennachmeldefristen
- Optionale Deckung für Vertrauensschaden, d.h. Schäden am Stiftungsvermögen aus Veruntreuung oder aus Betrug durch Dritte

Es reicht nicht aus, nur zu prüfen, ob bestimmte Deckungserweiterungen aufgeführt sind. Stattdessen sollte ihre Wirkung geklärt und, wenn nötig, angepasst werden.

Einige als «Erweiterung» aufgeführte Deckungen können sich beim genauen Hinschauen als «Deckungsbe-

schränkung» entpuppen. Beispiele dafür sind die gesetzliche Haftpflicht im Zusammenhang mit einem Cyber-Ereignis oder Kosten der Schadenminderung, sofern diese nur im Umfang einer zu niedrigen «Sub-Limite» geltend gemacht werden können.

Verschiedene Zielgruppen einer Versicherung können in den zahlreichen Deckungserweiterungen Vorteile für sich erkennen. Allerdings gibt es auch Erweiterungen, die weniger relevant sind und den Blick auf das Wesentliche verstellen.

Ausschlüsse

Für pragmatische Versicherungskunden gilt: Weniger Ausschlüsse sind besser. Diese Sichtweise greift jedoch zu kurz, denn einzelne Ausschlüsse könnten durch eine einschränkende Begriffsdefinition ersetzt worden sein, wo sie sich der Aufmerksamkeit des Lesers entziehen.

Es lohnt sich, die Formulierungen der Ausschlüsse der verschiedenen Anbieter zu vergleichen. Beispielsweise schliessen einzelne Versicherer «Ansprüche im Zusammenhang mit Wertminderung oder Kursverlusten» kategorisch aus, während andere zumindest Abwehrkosten übernehmen. Wiederum andere legen eine Umkehr der Beweislast fest. Am besten gestellt dürfte diejenige versicherte Person sein, die diesen Ausschluss – so vorhanden – streichen lässt.

Im Idealfall definiert ein Stiftungsrat mögliche Schadensszenarien und spielt diese unter Anwendung der Versicherungsausschlüsse durch. Es empfiehlt sich, die Wirkung von unklaren oder zu weit formulierten Ausschlüssen vor Vertragsabschluss mit dem Versicherer zu klären.

Obliegenheiten und weitere Vertragsbestimmungen

Die Obliegenheiten regeln die Informationspflichten des Versicherten (beispielsweise bei Gefahrerhöhungen) und das Verhalten vor dem oder im Schadenfall.

Bereits eine leichtfahrlässige Verletzung einer Obliegenheit durch die versicherte Person kann dazu führen, dass der Versicherer die Leistung im Schadenfall ganz oder teilweise kürzt.

Überdurchschnittlich viele Obliegenheiten finden sich in den AVB von Versicherungsprodukten, die mehrheitlich von Versicherungsagenten vertrieben werden.

Vertragliche und gesetzliche Obliegenheiten sind jedoch nicht in Stein gemeisselt. Es liegt an den Vertragsparteien, einen sinnvollen Ausgleich zu schaffen.

Weitere kritische Vertragsbestimmungen sind die Zurechnung von Wissen und Handlungen versicherter Personen untereinander, die Mischfallregelungen (Allokation gedeckter / ungedeckter Kosten im Schadenfall) sowie das Vor- und das Nachrisiko. Auf letzteres wird im Folgenden kurz eingegangen.

Eine Nachrisikoversicherung erfasst Ansprüche wegen Pflichtverletzungen, die während der Vertragslaufzeit begangen wurden, aber erst nach Vertragsende geltend gemacht werden.

Ob und zu welchen Konditionen der Versicherer die Nachrisikoversicherung gewährt, ist abhängig davon, unter welchen Umständen die Beendigung des Vertrags erfolgt. Einige Anbieter formulieren die Option auf eine Nachrisikoversicherung so, dass dem Versicherungsnehmer ein Versichererwechsel in den ersten fünf Jahren nach einem regulierten Schadenfall praktisch verunmöglicht wird. Diese Abhängigkeit kann dann zumal zu stark erhöhten Prämienkosten führen. Versierte Versicherungsnehmer dürften stattdessen beim Vertragsabschluss eine Option auf eine unverfallbare Nachrisikoversicherung vereinbaren.

Fazit

Eine angemessen ausgestattete Haftpflichtversicherung kommt dem legitimen Schutzbedürfnis von Stiftungsräten entgegen. Der Versicherungsschutz variiert je nach Anbieter. Ein Versicherungsmakler kann Transparenz schaffen. In Zeiten des Überangebots sind Versicherungsverträge gut verhandelbar. Kundige Versicherungsnehmer können davon profitieren.

gregory.walker@risksolution.ch
www.risksolution.ch

Anti-Greenwashing-Massnahmen der EU und mögliche unerwünschte Nebenwirkungen

Die EU-Kommission widmet sich verstärkt dem Thema Greenwashing. Jedoch ist damit noch nicht ausgemacht, welchen Beitrag neue Vorgaben für mehr Nachhaltigkeit tatsächlich zu leisten vermögen. Zugleich könnten sich der Zeitpunkt der Vorstösse und das aktuelle gesellschaftliche Umfeld als ungünstig für derartige Gesetzesvorhaben und die EU-Nachhaltigkeitsagenda insgesamt erweisen.



Von Luisa Lange, Sustainability Management Ethius Invest

53% der Umweltaussagen über Produkte und Dienstleistungen enthalten vage, irreführende oder unfundierte Informationen. 40% dieser Aussagen sind nicht belegt. 230 Nachhaltigkeitssiegel gibt es derzeit in der Europäischen Union, von denen sich die Hälfte keiner Prüfung unterzieht. So fasst die EU-Kommission die Kernbefunde einer von ihr in Auftrag gegebenen Studie zusammen. Das supranationale Organ leitete daraus eine Aufforderung zum Handeln ge-

gen Greenwashing ab und veröffentlichte daher im März 2023 einen Vorschlag für eine Richtlinie über die Begründung ausdrücklicher Umweltaussagen und die diesbezügliche Kommunikation – die sogenannte «Green-Claims-Direktive» (GCD).

Laut dem Vorschlag sind bei freiwilligen Umweltaussagen Mindeststandards einzuhalten. Angaben im Zusammenhang mit Produkten oder Dienstleistungen, die sich an Verbraucher und

Verbraucherinnen richten, sollen unabhängig überprüft und anhand wissenschaftlicher Erkenntnisse belegt werden. Die Formulierungen müssen zudem klar und eindeutig sein und könnten beispielsweise künftig «Verpackung zu 30% aus recyceltem Kunststoff» oder «CO₂-Emissionen bei der Herstellung des Produktes seit 2020 halbiert» lauten. Darüber hinaus sind detaillierte Vorschriften zu Umweltzeichen vorgesehen. Sie sollen dem Vorschlag zufolge verlässlich, transparent und unabhängig geprüft sein und regelmässig überprüft werden. Ausgenommen sind staatliche Siegel wie das EU-Umweltzeichen oder das EU-Bio-Logo. Die EU-Kommission konkretisiert mit diesem Richtlinien-Vorschlag, welche Massstäbe und Anforderungen sie an Umweltaussagen und Nachhaltigkeitssiegel angelegt wissen möchte.

Übernutzung und Ressourcenverbrauch als Treiber der Umweltwirkungen

Grundsätzlich ist aber fraglich, ob sich die Anforderungen an die Begründung von Umweltaussagen überhaupt anhand von Geschäftspraktiken verifizieren lassen oder ob hierfür nicht vielmehr die Geschäftsmodelle massgeblich sein müssten. Erst kürzlich führte das Stockholm Resilience Centre der Öffentlichkeit vor Augen, wie stark Übernutzung und Ressourcenverbrauch die ökologischen Schäden vorangetrie-

Planetare Grenzen

Das wissenschaftliche Konzept umfasst folgende neun planetare Grenzen, innerhalb derer die Menschheit auch in Zukunft gedeihen und sich entwickeln kann:

1. Klimawandel (unterteilt in atmosphärische CO₂-Konzentration und globalen Strahlungsantrieb)
2. Versauerung der Ozeane
3. Stratosphärischer Ozonabbau
4. Atmosphärische Aerosolbelastung
5. Biogeochemische Kreisläufe (Phosphor und Stickstoff)
6. Wasserverbrauch (unterteilt in im Boden gespeichertes Wasser sowie Oberflächen- und Grundwasser)
7. Landnutzungsänderung
8. Unversehrtheit der Biosphäre (unterteilt in genetische und funktionelle Diversität)
9. Einbringung neuartiger Substanzen (z.B. nuklearer Abfall oder Mikroplastik)

2023 hat ein Forschungsteam erstmals alle den neun planetaren Grenzen zugrundeliegenden Prozesse quantifizieren können, die zentral sind, um die Stabilität und Widerstandsfähigkeit des Erdsystems zu regulieren. Zudem wurde festgestellt, dass sechs der neun Erdbelastungsgrenzen bereits überschritten wurden. Lediglich der stratosphärische Ozonabbau, die atmosphärische Aerosolbelastung und die Versauerung der Ozeane bewegen sich derzeit innerhalb des sicheren Bereichs.

Überschrittene planetare Grenzen erhöhen das Risiko, dass es zu grossflächigen abrupten oder irreversiblen Umweltveränderungen kommt. Dabei werden dem Forschungsteam zufolge drastische Veränderungen nicht unbedingt über Nacht eintreten, aber zusammengenommen markieren die Grenzen eine kritische Schwelle für zunehmende Risiken für die Ökosysteme, von denen wir Menschen ein Teil sind. Dies bedeutet, dass ein globaler Fokus auf den Klimawandel allein nicht ausreicht.

Quelle: Stockholm Resilience Centre

ben haben. Sechs der neun planetaren Grenzen (siehe Textkasten) sind bereits überschritten. Aber nur dann, wenn die Erdbelastungsgrenzen eingehalten werden, bleiben die Lebensgrundlagen für den Menschen erhalten.

An diese Kernfrage vermag eine GCD möglicherweise, wenn überhaupt, nur indirekt zu rühren. Sie könnte umgekehrt schlimmstenfalls sogar dazu beitragen, das im grünen Wachstumsmantra mitschwingende Versprechen, gesellschaftliche Konsum- und Verhaltensweisen könnten nahezu unverändert beibehalten werden, weiter zu legitimieren und zu zementieren.

Nachhaltiger Konsum gesamtgesellschaftlich zurückgegangen

Ein weiterer Punkt sind gesellschaftliche Entwicklungen. Es gibt Hinweise darauf, dass die Zustimmung zu einem klimafreundlichen und auf eine nachhaltige Entwicklung ausgerichteten politischen Kurs schwindet. Beispielsweise spiegelt sich dies in jüngsten Wahlergebnissen in der Schweiz zum National- und Ständerat wider. In Deutsch-

land gibt es ebenfalls Rückenwind für populistische Positionen, wie aktuelle Umfragen zeigen. Zudem deuten Untersuchungen auf Tendenzen einer Abkehr von einem nachhaltig ausgerichteten Konsum hin. So gab es laut dem aktuellen Trendmonitor Deutschland von Nordlight Research zuletzt ein spürbares Minus beim nachhaltigen Konsum in der Gesamtbevölkerung – insbesondere bei Lebensmitteln. Den Umfrageergebnissen zufolge ist die Bereitschaft allgemein gesunken, für nachhaltige Produkte einen Aufpreis zu zahlen. Der offensichtliche Grund für diese Entwicklungen ist die Inflation. Zugleich zeigt der Trendmonitor, dass nur 12% der Befragten den Bestrebungen der Unternehmen in puncto Nachhaltigkeit Glauben schenken. Erwünscht sind mehr Fakten und beglaubigte Nachweise von unabhängiger Stelle. Würde eine GCD hier helfen?

Tiefer liegende Ursachen der Umweltzerstörung adressieren

Ungeachtet dieser regulatorischen Prozesse droht sich die ökologisch-soziale Vielfachkrise unserer Zeit in Anbetracht

eines besonders ungünstigen gesellschaftlichen und geopolitischen Umfelds weiter zu verschärfen. Ob technische Vorgaben für Umwelt-Slogans mehr zu leisten vermögen, als ein wenig an der Oberfläche zu kratzen oder sogar Gegenbewegungen zur Nachhaltigkeitsagenda neuen Aufwind geben, lässt sich zum aktuellen Zeitpunkt kaum ausmachen. Im Idealfall würden sie ein kritisches Hinterfragen stärken und die Spreu vom Weizen trennen helfen. Klar ist indes, dass die zentralen Treiber der Umweltzerstörung tiefere Ursachen haben – was etwa der Trend zur «SUVisierung» der Elektromobilität veranschaulicht. Diese zu adressieren wird kaum ohne einen grundlegenden Kulturwandel möglich sein, der es vermag, am Mantra des grünen Wachstums und der damit verknüpften oft rein technisch verstandenen Fortschrittslösung zu rütteln.

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

Digital Finance in der Schweiz

Ein Augenschein zurück, mit Weitblick nach vorn

Die langfristigen Erfolgsaussichten und die Wettbewerbsfähigkeit von Banken hängen massgeblich von technologiebasierten Innovationen ab. Hierfür sollen Rahmenbedingungen den Einsatz neuer Technologien und die Umsetzung innovativer Geschäftsmodelle ermöglichen. Aktuelle Schlüsselthemen in diesem Kontext sind digitale Vermögenswerte kombiniert mit digitalen Währungen, der Einsatz künstlicher Intelligenz, Open Finance und eine staatliche digitale Identität. Wir ordnen ein.



Von Andrea Luca Aerni
Policy Advisor Digital Finance
Swiss Banking /
Schweizerische Bankiervereinigung

Digitale Vermögenswerte werden zunehmend reguliert und durch digitale Währungen unterstützt

Während sich die Preise von Kryptowährungen jüngst erholen oder gar zu neuen Höhenflügen aufbrechen, war das vergangene Jahr von einigen einschneidenden Entwicklungen geprägt. Insbesondere der Prozess gegen Sam Bankman-Fried, den gescheiterten Gründer der Kryptobörse FTX, und eine Busse der amerikanischen Securities and Exchange Commission gegenüber der



und Richard Hess
Leiter Digital Finance
Swiss Banking /
Schweizerische Bankiervereinigung

Plattform Binance über 4 Mrd. Dollar, haben die Märkte verunsichert.

Die zunehmende Instabilität dieser Märkte hat die internationalen Regulierungs- und Standardsetzungsbehörden dazu veranlasst, bereits laufende Bemühungen zur Überwachung der Adaption von Kryptowährungen und anderen digitalen Vermögenswerten im Bankensektor zu beschleunigen. Gremien wie das Financial Stability Board (FSB), der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (BCBS), das Office of the Comp-

troller of the Currency (OCC) und die Europäische Zentralbank (EZB) haben Bedenken geäussert, dass Kryptowährungen eine breitere Ansteckung des Finanzsektors auslösen könnten, bevor der Bereich gründlich reguliert ist. Diese Befürchtungen wurden durch den Zusammenbruch von FTX und den Konkurs der Silicon Valley Bank bestätigt. Die relevanten Aufsichtsbehörden werden im kommenden Jahr vermutlich umfassende Richtlinien für die Interaktion von Banken mit Kryptowährungen erlassen. Der Grundstein dafür wurde mit den High-Level Empfehlungen des FSB zu «Global Stablecoin Arrangements» und «Crypto Asset Markets» bereits gelegt. In der EU wurde zwischenzeitlich die weitreichende Verordnung über «Markets in Crypto Assets» (Mica) verabschiedet, während der US-Kongress über parteiübergreifende Gesetzesvorschläge zur Regulierung debattiert hat.

Die Schweiz wurde aufgrund der frühzeitigen und vorausschauenden regulatorischen Einbettung dieser neuen Asset-Klasse von diesen internationalen Verwerfungen zwar weitestgehend verschont; nach der FTX-Pleite konnten diverse Schweizer Anbieter sogar Geld- und Kundenzuwächse verzeichnen. Es bleibt jedoch weiterhin wichtig, die globalen regulatorischen Entwicklungen zu verfolgen und möglichen Anpassungsbedarf der Schweizer Rahmenbedingungen zu identifizieren. Konkret wird im kommenden Jahr die Umsetzung der BCBS-Standards zu «Prudential Treatment of Cryptoasset Expo-

sures» in der Schweiz den Banken ein neues Regelwerk zur Hand geben, das die prudenzielle Behandlung von auf der eigenen Bilanz gehaltenen digitalen Vermögenswerten regelt. Es ist notwendig, dass der Gesetzgeber auch weiterhin einen innovationsfreundlichen Kurs fährt und einzelne Regeln zugunsten der Industrie praxisfreundlich ausgestaltet.

Gleichzeitig hat das vergangene Jahr gezeigt, dass das Thema Verwahrung bzw. Custody eine kleine Renaissance erlebt. In der traditionellen Finanzwelt als eher unspektakuläres und margschwaches Massengeschäft abgestempelt, ist die Verwahrung von digitalen Vermögenswerten ein neues dynamisches Feld, in dem sich die Schweizer Finanzbranche gerade als «Global Player» etabliert. Dies bestätigt auch der Swiss Digital Assets Custody Report von Homeofblockchain.swiss in Kooperation mit der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg), der Asset Management Association Switzerland (AMAS) und der Capital Markets and Technology Association (CMTA).

Ausblickend denken wir, dass insbesondere der Einsatz tokenisierter Vermögenswerte in einem Smart-Contract-basierten Finanzökosystem ein enormes Potenzial für den Finanzplatz und die Wirtschaft bietet. Das wahre Potenzial wird jedoch erst erschlossen werden können, wenn neben den Vermögenswerten auch tokenisiertes Geld beziehungsweise digitale Währungen zur Verfügung gestellt werden können. Aus diesem Grund forscht die SNB schon seit geraumer Zeit an einer digitalen Zentralbankwährung. Die SBVg hat gemeinsam mit ihren Mitgliedern alternative Ansätze für die Umsetzung einer digitalen Währung vorgestellt. So stellt die Tokenisierung des bestehenden Buchgelds aus unserer Sicht eine sinnvolle Alternative dar, um die neuen Funktionalitäten einer digitalen Währung zu ermöglichen, ohne dabei an den Fundamenten unserer bewährten Finanzmarktarchitektur mit dem zweistufigen Bankensystem zu rütteln und ohne Not neue Risiken einzuführen. Unsere Arbeiten sind eng mit den wichtigen Anspruchsgruppen wie der SNB und der Finma aligniert und wurden vom Verwaltungsrat der SBVg auch im Jahr 2024 als Verbandspriorität bestätigt. In

diesem Jahr werden wiederum wichtige Weichen gestellt werden, um der Vision eines digitalen bzw. programmierbaren Schweizer Franks einen Schritt näher zu kommen.

Die Rahmenbedingungen für die Anwendung von generativer KI sind vorhanden, es braucht nun vor allem den nötigen Willen und eine Spur Neugierde

Auch das Thema künstliche Intelligenz (KI) war im vergangenen Jahr in aller Munde, insbesondere aufgrund der Fortschritte rund um generative KI und Large Language Models (LLM), die Anwendungen wie Open AIs Chat GPT und Googles Bard zugrunde liegen. Der Umfang, in welchem diese Technologie nur schon in den vergangenen zwölf Monaten Bereiche wie Text- und Bildgenerierung verändert hat, ist beeindruckend und wird in den nächsten Jahren in rasantem Tempo weiter zunehmen. Doch jede Technologie kann neben guten, sinnvollen Zwecken auch für schädliche, kriminelle Aktivitäten genutzt werden. Nicht überraschend hat daher mit der zunehmenden Nutzung von generativer KI die Diskussion rund um die Regulierung ebendieser KI an Fahrt gewonnen.

Bei genauerem Hinsehen zeigt sich aber rasch, dass die mit dem Einzug von KI einhergehenden Risiken mit den bestehenden regulatorischen Rahmenbedingungen in der Schweiz genügend adressiert werden, wie dies auch das kürzlich veröffentlichte Positionspapier von Economiesuisse unterstreicht. Die Notwendigkeit zusätzlicher rechtlicher Grundsätze, insbesondere eines spezifischen KI-Gesetzes wie in der EU, ist in der Schweiz nicht gegeben. Stattdessen braucht es in erster Linie neue technische und organisatorische Massnahmen zur sinnvollen Umsetzung des bestehenden Rechts. Es wird sich zeigen, ob mit der Zeit punktuelle Anpassungen für spezifische Anwendungsfälle, beispielsweise in einzelnen Sektoren, notwendig sein werden.

In diesem Kontext hat auch die Finanzmarktaufsicht Finma in ihrem Risikomonitor 2023 auf besondere Herausforderungen beim Einsatz von KI im Schweizer Finanzmarkt in den Bereichen Governance, Robustheit, Transpa-

renz und Gleichbehandlung hingewiesen. Die Finma erwartet von der Finanzindustrie, diese Risiken angemessen zu behandeln und plant eine Überwachung des KI-Einsatzes bei den beaufsichtigten Institutionen. Da diese Punkte unabhängig davon bereits im Rahmen des ordentlichen Risikomanagements durch Banken sichergestellt werden, sollte dies in der Praxis nicht viel ändern. Die Ausführungen unterstreichen aber die besonders relevanten Aspekte beim Einsatz von KI.

Zuletzt hat der Bundesrat im November 2023 beschlossen, Regulierungsansätze für KI zu prüfen. Das Eidgenössische Departement für Umwelt, Verkehr, Energie und Kommunikation (UVEK) soll bis Ende 2024 mögliche Regulierungsansätze aufzeigen, damit der Bundesrat anschliessend bis 2025 konkrete Regulierungsvorschläge entwickeln und die Zuständigkeiten klären kann.

Auch KI wird daher über die nächsten Monate weiterhin für Gesprächsstoff sorgen dürfen. Neben den Diskussionen zur Regulierung von KI bleibt es spannend zu sehen, wie rasch sich innovative Anwendungen von KI im Finanzsektor tatsächlich durchsetzen und die Vorteile manifestieren werden. Die möglichen Knacknüsse verorten wir hierbei vor allem beim Mangel an verfügbaren Fachkräften einerseits und an der internen Akzeptanz dieser Anwendungen in Unternehmen andererseits. Hierfür braucht es eine schrittweise Herangehensweise und den Mut, einfach mal auszuprobieren.

Konkrete Initiativen treiben die weitere Adoption eines offenen Finanzwesens in der Schweiz voran

Die Kontostände mehrerer Bankbeziehungen über einen zentralen Zugang einsehen und verwalten, idealerweise ergänzt um die Depotwerte, die man bei unterschiedlichen Anbietern hält und handelt. Zudem die Vorsorgegelder mit einem Klick einfach zugänglich integrieren und einsehen. Bei Bedarf Vorschläge für die richtigen Versicherungslösungen oder andere Massnahmen zur Schliessung möglicher Vorsorgelücken oder Risiken aufgezeigt bekommen.

Diese und ähnliche Ideen werden unter Konzepten wie Open Finance,

Embedded Finance und Banking-as-a-Service subsumiert. Das anvisierte Ziel: Kundinnen und Kunden können die vorhandenen Daten und Informationen bestmöglich nutzen und weiterverwerten.

Konkrete Initiativen der Branche zielen in diese Richtung, so zum Beispiel die Retail Multibanking Initiative der SBVg vom Frühling 2023, die Open Pension Initiative des Fachverbands SFTI vom Herbst 2023, die auf dem Projekt DIBS (Digital Individual Benefit Statement) der Fachhochschule Genf und Mosar (eAHV) des Bundes aufbaut, oder auch die anhaltenden Arbeiten der Open Wealth Association. Im Unterschied zur EU sind diese Art der Zusammenarbeit und der damit verbundene Datenzugang sowie die Datenherausgabe in der Schweiz nicht regulatorisch vorgeschrieben, sondern basieren auf marktwirtschaftlichen Anreizen und der Vertragsfreiheit der beteiligten Marktteilnehmer. Dies erfordert kurzfristig zwar eine gewisse Koordination und Kollaboration der verschiedenen Marktteilnehmer, um beispielsweise gemeinsame Standards zu verwenden oder konkrete Anwendungsfälle unter mehreren Anbietern möglichst effizient umzusetzen. Langfristig verspricht dieser Ansatz aber die nachhaltigeren Ergebnisse, da er sich an den Bedürfnissen im Markt orientiert und kostspielige regulatorische Eingriffe und Auflagen vermieden werden.

Eine gewisse Dringlichkeit für die Branche ist jedoch gegeben. So hat der Bundesrat Ende 2022 Ziele für Open Finance in der Schweiz definiert. Er fordert insbesondere bei der Öffnung der Datenschnittstellen der Finanzakteure mehr Verbindlichkeit. Eine erneute Standortbestimmung wird Mitte 2024 erwartet. Die SBVg unterstützt die vorgestellten Ziele und engagiert sich weiterhin aktiv, um diese Ziele gemeinsam mit ihren Mitgliedern zu erreichen. Hingegen erachtet die SBVg bei der einseitigen Öffnung der Schnittstellen weiterhin, dass eine staatliche Regulierung in diesem Bereich kaum zum gewünschten Effekt führen wird. Staatliche Eingriffe würden sich über die bislang guten Fortschritte im Markt hinwegsetzen und zu einer Wettbewerbsverzerrung führen.

Während auf dem Schweizer Spielfeld fleissig gespielt wird, adjustiert die EU zurzeit ihre Spielregeln. Im Sommer 2023 hat sie neben der Weiterentwicklung der Payment Services Directive (PSD) und der Einführung einer Payment Services Regulation (PSR) auch die Financial Data Access Regulation (FIDA) vorgeschlagen. Ein Rahmenwerk, das den Zugang zu weiteren Daten über Banken hinweg auch für weitere Marktteilnehmer regulieren möchte.

Ob regulatorisch vorgeschrieben oder nicht, im Endeffekt geht es darum, ein faires und sicheres Datenökosystem zu gewährleisten, das einen Mehrwert für Verbraucher und Dienstleister schafft. Dafür braucht es die richtigen finanziellen Anreize und gleiche Wettbewerbsbedingungen für alle Marktakteure im Hinblick auf Datenzugang und -nutzung. Es kann daher auch im kommenden Jahr einige Dynamik in diesem Thema erwartet werden, sowohl auf der Umsetzungs- als auch der regulatorischen Ebene.

Die Umsetzung einer staatlichen Vertrauensinfrastruktur schreitet voran

Zu guter Letzt wird auch die staatliche elektronische Identität, kurz E-ID, einen wichtigen Baustein im Kontext offener Datenökosysteme bilden. Die E-ID ist dabei weit mehr als nur das digitale Pendant zur bisherigen physischen Identitätskarte. Kombiniert mit einer digitalen Wallet, einer elektronischen Brieftasche auf dem Handy, lassen sich in Zukunft beliebige digitale Nachweise wie Name, Alter oder Bildungsnachweise mit anderen teilen. So können wir uns in Zukunft noch einfacher, sicherer und möglichst datensparsam im Internet identifizieren und Dienstleistungen beziehen. Für Banken wiederum eröffnet dies neue Möglichkeiten, um ihre Prozesse noch besser auf die Bedürfnisse ihrer Kundinnen und Kunden auszurichten. Zum Beispiel beim Onboarding von Neukunden, bei der Ausgabe von Kreditkarten oder auch bei der Vergabe und der Abwicklung von Hypotheken.

Auch in diesem Thema hat sich 2023 einiges getan. Neben den regelmässig vom Bundesamt für Justiz durchgeführten Partizipationsmeetings hat der Bundesrat Ende November 2023 die

Botschaft zum neuen Bundesgesetz über den elektronischen Identitätsnachweis und andere elektronische Nachweise (E-ID-Gesetz, BGEID) verabschiedet. Die E-ID soll vom Bund herausgegeben werden und dank Konzepten wie Self-Sovereign Identity (SSI), Privacy by Design, Datensparsamkeit sowie dezentraler Datenspeicherung den grösstmöglichen Schutz der persönlichen Daten gewährleisten. Zudem soll sie kostenlos und freiwillig sein, zumindest für die Nutzerinnen und Nutzer sowie Unternehmen. Schweizer Behörden müssen die E-ID hingegen als gültigen Identitätsnachweis akzeptieren. Bis es jedoch so weit ist und wir eine staatliche E-ID in unserer Wallet auf dem Handy ablegen und nutzen können, wird es noch bis mindestens 2026 dauern.

Auch in der EU wird weiter an den gesetzlichen Grundlagen für eine E-ID gearbeitet. Im Herbst 2023 hat sich die EU zu ihrer geplanten EUDI-Wallet geeinigt und damit den Weg für die weitere Umsetzung geebnet. Auch hier ist nicht vor Ende 2026 mit einer Umsetzung zu rechnen.

Bis dahin sind Banken und weitere Finanzmarktakteure in der Schweiz sicherlich gut beraten, sich mit den Chancen und Herausforderungen einer E-ID für das eigene Geschäft auseinanderzusetzen. Erste erfolgreich abgeschlossene Proof of Concepts (PoC) für SSI in der Schweiz, wie dasjenige von Procvivis gemeinsam mit AXA, SBB, Swisscom und Orell Füssli haben bereits das Potenzial von digitalen Nachweisen mit Anwendungsfällen im Privatsektor aufgezeigt. Weitere sollten folgen.

Dieser Beitrag erschien erstmals am 19. Dezember 2023 in Insight 4/2023 der Schweizerischen Bankiervereinigung.

andrea.aerni@sba.ch
richard.hess@sba.ch
www.swissbanking.ch

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.

Zwischen Hype und Absturz

Anleger sind immer daran, die nächste Amazon-, Apple- oder Alphabet-Aktie aufzuspüren. Die Sehnsucht ist klar: Mit einem kleinen Einsatz ein grosses Vermögen verdienen. Doch dieses Unterfangen gleicht der Suche nach der Nadel im Heuhaufen.



*Von Jeffrey Hoegger, CFA
Anlagestrategie
Raiffeisen Schweiz*

Das Thema «Künstliche Intelligenz» (KI) ist in aller Munde. Seit Ende 2022 haben die Google-Suchanfragen schlagartig zugenommen, die Medien berichten über die vielfältigen Anwendungsmöglichkeiten und Investoren treiben die Aktienkurse von Unternehmen in die Höhe, die mit KI etwas am Hut haben. Paradebeispiel ist Nvidia.

Die Aktien des Halbleiterherstellers haben in den ersten zwei Monaten des Jahres rund 60% zugelegt. Das entspricht einer Wertsteigerung von rund 750 Milliarden US-Dollar. Das freut diejenigen die investiert sind. Gleichzeitig drängt sich die Frage auf, ob das Unternehmen tatsächlich in so kurzer Zeit so viel mehr wert ist, oder ob es sich um eine Übertreibung, einen Hype handelt. Bei einer solchen Massenhysterie kann es schnell gefährlich werden, weil Emotionen das Steuer übernehmen. Die Euphorie über neue Technologien oder neue Geschäftsfelder und

die Angst etwas zu verpassen, treiben die Bewertungen in die Höhe.

Volatile Emotionen

Dabei ist zu beachten, dass die Gefühlswelt der Investoren bisweilen stärker schwankt als die Kurse selbst, sie reicht von Himmelhochjauchzend bis zu Tode betrübt. Dann kann aus dem Hype rasch eine Massenpanik werden. An der Börse bedeutet das massive Kurseinbrüche. Dass man auf keinen Fall jedem Trend aufsitzen soll, hat Investorenlegende Warren Buffett einmal so ausgedrückt: «Sei ängstlich, wenn andere gierig sind, und sei gierig, wenn andere ängstlich sind.» Eigentlich ganz einfach, wenn es bloss nicht so schwierig wäre.

Dass viele Anleger scheinbar nichts aus der Vergangenheit gelernt haben, zeigt sich daran, dass Übertreibungen so alt sind wie die Börse selbst. Das Paradebeispiel ist die Tulpenblase in Holland im 17. Jahrhundert. Aus aktuellem Anlass werden oft Vergleiche mit der Internetblase um die Jahrtausendwende getätigt. Diese ist vielen Anlegern noch in guter – oder beängstigender – Erinnerung. Das Internet hat sich mittlerweile durchgesetzt und doch blieben auf dem Weg viele Unternehmen der ersten Stunde auf der Strecke.

Goldgräberstimmung

Bei Nvidia scheint sich eine Analogie aus Zeiten der Goldgräber aufzudrängen. Sie besagt, dass mit Vorteil in Schaufelhersteller investiert wird, und nicht in die Goldminen selbst. Es ist unbestritten, dass Nvidia-Produkte derzeit ihresgleichen suchen. Allerdings rufen derart attraktive Wachstumsraten und Profitabilitätskennzahlen immer Konkurrenten auf den Plan.

Auf einem Allzeithoch eine Aktie zu kaufen, birgt auch andere Gefahren. Wenn jeder Investor mit Gewinn ver-

kaufen kann, steigt das Risiko, dass einige das auch tun. Das Problem ist, dass Nvidia-Aktien seit langem von einem Höchst zum nächsten klettern. Wer deshalb von einem Einstieg abgesehen hat, dem ist ein ordentlicher Kapitalgewinn entgangen. Auch an Elektroautos wollte zunächst niemand so recht glauben. Trotzdem konnte man mit Tesla-Valoren viel Geld verdienen. Andererseits handeln die Titel von Konkurrenten wie Rivian, Lucid oder Fisker noch zu einem Bruchteil ihres Höchstkurses. Der Hype um das Thema ist mittlerweile verflogen.

Die teuersten Worte

Aber es muss nicht immer Hightech sein. Auch um die Gummipantoffeln von Crocs entstand 2007 ein Hype. Und obwohl Fälschungen den Markt beinahe zerstörten und das Unternehmen auf eine lange Durststrecke schickten, verhalfen Auftritte von Prominenten wie dem Model Heidi Klum und dem Musiker Post Malone in den Plastiklatschen dem Crocs-Aktienkurs ab 2020 zu einem unerwarteten neuen Höhenflug.

Vorsicht ist geboten, wenn es heisst «dieses Mal ist es anders». Diese Worte werden als die teuersten für Investoren bezeichnet. Denn langfristig setzen sich die traditionellen Anlagegrundsätze durch. Das bedeutet, dass Anleger ihre Risiken kennen und diese entsprechend steuern sollten; nur so stellen sie sicher, dass Enttäuschungen vermieden werden. Auch der Diversifikation kommt eine entscheidende Rolle zu. Ein breit aufgestelltes Portfolio verkraftet einen Dämpfer, ohne dabei aus der Bahn geworfen zu werden. Letztlich ist die Erkenntnis zentral, dass nicht der Anleger gewinnt, der alles richtig macht, sondern derjenige, der grössere Fehler vermeidet.

*jeffrey.hoegger@raiffeisen.ch
www.raiffeisen.ch*



VOGELWARTE.CH



Helfen Sie den Vögeln in der Schweiz

Unsere Projekte können wir nur dank der treuen und grosszügigen Unterstützung der Bevölkerung durchführen. Wenn auch Sie mithelfen, bringt dies der einheimischen Vogelwelt viel.

IBAN: CH47 0900 0000 6000 2316 1
www.vogelwarte.ch/spenden



Komplex muss nicht kompliziert sein.

Wir beraten Sie bei Steuer- und Rechtsfragen.