

3/2025

Leerverkäufe – Funktionsweise und
Regulierung in der Schweiz

Risikofaktor Plastik
im Anlageportfolio

Neue TEF-Rules
für Schiedsgerichte in Erbsachen

Unternehmerische Expansion
in die Schweiz –
was ausländische Unternehmen aus
steuerlicher Sicht beachten sollten

Der Schuldbrief und
sein Maximalzinsfuss

Risikoreduzierung durch Covenants
für Banken und Unternehmen

Büro- und Ladenflächen
an bester Lage in Zürich

YouMedia – Das Kompetenzzentrum
für Jugend und Medien

Medienpreis für
Qualitätsjournalismus:
medienpreis.ch

26. Jahrgang Fr. 10.–



Währungsrisiken bei ausländischen Aktien

Vermögensbewirtschaftung bei Schweizer Stiftungen

Next Generation: Nachfolgelösungen für Unternehmen und Vermögen

Genf und Lausanne: Zwei starke Standorte im Schweizer Immobilienmarkt

Schwarmintelligenz

Vorsicht Fremdwährung

Perfekt auf die Bedürfnisse der Mieter zugeschnitten.

Bärenplatz 9/11/27, Bern

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).

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.

Erscheinungsdaten:
1/2025 14.3.2025
2/2025 16.5.2025
3/2025 22.8.2025
4/2025 21.11.2025

Medienpreis für
Qualitätsjournalismus:
medienpreis.ch

Inhalt

- 4 Next Generation: Zukunft gestalten –
Nachfolgelösungen für Unternehmen und Vermögen**
Dr. Tobias Fischer, Frankfurter Bankgesellschaft (Schweiz) AG
- 6 Umgang mit Währungsrisiken bei ausländischen Aktien**
Thomas Urs Fischer, Berner Kantonalbank
- 9 Über den Konsens – Die mit der Schwarmintelligenz tanzen**
Christian Gattiker, Julius Bär
- 12 Der Risikofaktor Plastik im Anlageportfolio**
Luisa Lange, Ethius Invest
- 14 Neue TEF-Rules für Schiedsgerichte in Erbsachen**
Prof. em. Dr. Hans Rainer Künzle
- 16 Stiftungsvermögen: Kosten- und steuereffiziente
Vermögensbewirtschaftung bei Schweizer Stiftungen**
Beat Locher, Berner Kantonalbank
- 18 Genf und Lausanne:
Zwei starke Standorte im Schweizer Immobilienmarkt**
Interview mit Peter Cloet, PSP Swiss Property
- 20 Der Schuldbrief und sein Maximalzinsfuss**
Prof. Dr. iur. Roland Pfäffli, Von Graffenried Recht
Dr. iur. Mascha Santschi Kallay, Epartners Rechtsanwälte
- 22 Unternehmerische Expansion in die Schweiz –
was ausländische Unternehmen aus steuerlicher Sicht beachten sollten**
Dr. Julian Kläser, Blum & Grob Rechtsanwälte
- 24 Risikoreduzierung durch Covenants für Banken und Unternehmen**
Edy Fischer, Institut für Wirtschaftsberatung IfW
- 26 Leerverkäufe – Funktionsweise und Regulierung in der Schweiz**
Dr. Merens Cahannes, Wartmann Merker AG
- 28 Büro- und Ladenflächen an bester Lage in Zürich**
- 30 Medienpreis für Qualitätsjournalismus 2025**
- 32 YouMedia Das Kompetenzzentrum für Jugend und Medien**
- 34 Vorsicht Fremdwährung**
Jeffrey Hochegger, Raiffeisen Schweiz

private.ch

25 Jahre Fachartikel über Geld, Fonds und Asset Management, Immobilien,
Recht und Steuern. **Alles gratis in unserem Archiv.**

Next Generation

Zukunft gestalten – Nachfolgelösungen für Unternehmen und Vermögen

«Eines der Kinder wird schon übernehmen» – diese gradlinige Lösung funktioniert längst nicht in allen Unternehmerfamilien. Und selbst wenn es damit klappt, gibt es viel zu bedenken, um Unternehmen und Vermögen zukunftssicher aufzustellen. Was hilft, ist professionelle Begleitung, die ganzheitlich denkt.



Von **Dr. Tobias Fischer**, Vorsitzender der Geschäftsleitung Frankfurter Bankgesellschaft (Schweiz) AG

Im Spannungsfeld zwischen Vermögen, Firma und Familie herrschen ganz unterschiedliche Mechanismen: Die Familie ist ein hoch emotionaler Bereich, das Unternehmen und das Vermögen hingegen sollten nach primär rationalen Kriterien verwaltet werden. Externe Begleitung kann Unternehmerfamilien helfen, den Spagat zwischen den verschiedenen Sphären zu meistern. Das reicht über die reine Geldanlage hinaus.

Selbstverständlich ist klassisches Wealth Management unverzichtbar. Eine Beraterin oder ein Berater mit dem nötigen Mass an Erfahrung und Empathie betrachtet das Vermögen im Gesamt-

kontext aus liquiden, langfristig stabil angelegten und im Unternehmen gebundenen Werten. Die Anlagevorschläge sind genau auf die besondere Vermögenskonstellation der Unternehmerfamilie zugeschnitten; im Zentrum stehen in der Regel Stabilität und langfristiger Vermögenserhalt. Aber Vermögensverwaltung ist nur einer von mehreren benötigten Bausteinen.

Mehr als Wealth Management

Für uns bei der Frankfurter Bankgesellschaft ist das gruppeneigene Family Office daher eine natürliche Erweiterung unseres Leistungsspektrums. Es er-

gänzt die vermögensverwaltende Expertise unserer Privatbanken in der Schweiz und in Deutschland um die «Vogelperspektive»: Die Beraterinnen und Berater im Family Office sind auf die komplexen Herausforderungen hochvermögender Unternehmerfamilien spezialisiert. Sie denken ebenso wie diese Familien nicht kurzfristig, sondern in Generationen – und helfen, das Familienvermögen entsprechend langfristig sicher aufzustellen.

Ein neuralgischer Punkt auf dieser «Langstrecke» ist natürlich der Zeitpunkt der Übergabe. Wenn Vermögenswerte und die Führung des Familien-

unternehmens auf die folgende Generation übertragen werden sollen, betrifft das alle drei Seiten des beschriebenen Spannungsfelds: Zwischen den Familienmitgliedern kann Streit über Form und Zeitpunkt der Übergabe entflammen. Unzureichend aufeinander abgestimmte Verträge, Testamente und Co. sind Störfaktoren für den langfristigen Vermögenserhalt. Und im Ernstfall können beide genannten Probleme sogar den Fortbestand des Familienunternehmens gefährden. Eine gemeinsam verfasste Familienstrategie hilft, die Bewirtschaftung des Vermögens über Generationen hinweg zu sichern. Unser Family Office begleitet Familien dabei, sich auf ein solches Grundsatzpapier zu einigen, das alle Vermögenswerte einbezieht und die Wünsche beider Generationen in Einklang bringt – der abgebenden ebenso wie der aufnehmenden.

Wer übernimmt die Firma?

Viele Familien scheuen eine klare Regelung der Unternehmensnachfolge – manche so lange, bis ihnen der Handlungsspielraum durch externe Einflüsse genommen wird. Das ist nicht nur im Hinblick auf den ideellen Faktor des «Lebenswerks» und die bedrohten Arbeitsplätze ein Problem, sondern natürlich auch für die persönliche Vermögensplanung der Familie. Hierfür ist der Übergabemoment ohnehin ein einschneidendes Erlebnis – etwa, wenn ausscheidende oder nicht aktiv einsteigende Familienmitglieder ausbezahlt werden sollen.

Das Wunschscenario der meisten Unternehmerinnen und Unternehmer ist und bleibt eine Weiterführung innerhalb der Familie. Und tatsächlich beobachten wir bei unserer Kundschaft, zu der viele mittelständische Unternehmerfamilien zählen: Die «Next Generation» brennt in vielen Fällen darauf, Verantwortung zu übernehmen. Speziell für diese Zielgruppe – Nachfolgerinnen und Nachfolger aus Familienunternehmen – hat die Frankfurter Bankgesellschaft bereits im Jahr 2017 ein spezielles Veranstaltungsformat ins Leben gerufen: das «Next Generation Camp». Denn was dem Unternehmer Nachwuchs häufig fehlt, ist der Austausch mit anderen jungen Menschen,

die vor ähnlichen Fragen und Herausforderungen stehen.

Mit dem «Next Generation Camp» bieten wir eine Plattform, die genau das ermöglicht und zusätzlich noch Wissen in spannenden Fachvorträgen und Workshops vermittelt. Traditionell beginnt das Wochenende bei einer Unternehmerfamilie, die uns nicht nur ihre Firma zeigt, sondern auch Einblicke in ihre eigene Nachfolgeschicht gibt. Im vertrauensvollen Rahmen können die Teilnehmenden Fragen stellen, ins Gespräch kommen und wertvolle Kontakte knüpfen. Das hilft, den eigenen Weg in der aktiven oder passiven Nachfolge – in der geschäftsführenden Rolle oder als Gesellschafterin beziehungsweise Gesellschafter – nach Wunsch zu gestalten.

Verkauf als Alternative

Nicht immer findet sich innerhalb der Familie die richtige Person, um das Unternehmen weiterzuführen. Wir beobachten: Wurde in der Vergangenheit oft noch mit Biegen und Brechen versucht, Verwandte in die Nachfolgerrolle zu bringen, steigt seit einiger Zeit in vielen Unternehmerfamilien die Offenheit für Alternativen. Für einen Unternehmensverkauf gibt es verschiedene Szenarien – etwa der Management-Buy-out oder die externe Veräußerung an einen Finanz- beziehungsweise einen strategischen Investor. Für die bisherigen Eigentümer ist jedes dieser Szenarien ein «Cash Event»: ein Ereignis, durch das auf einen Schlag eine grosse Summe Liquidität ins Spiel kommt. Idealerweise ist man darauf vorbereitet, etwa durch vorausschauende Planung im Tandem mit dem Vermögensverwalter. Sonst liegt das neue Vermögen aus dem Verkaufserlös brach, oder es werden Möglichkeiten zur frühzeitigen Gestaltung und Strukturierung versäumt.

Es lohnt sich für Unternehmerfamilien also, einen möglichen Unternehmensverkauf vorausschauend in die Vermögensplanung einzubeziehen. Wenn ihr Wealth Manager auch dafür über die nötige Expertise verfügt, gelingt ein strukturierter Veräußerungs- und Wiederanlageprozess. In der Frankfurter Bankgesellschaft Gruppe haben wir unser Leistungsspektrum vor einigen Jahren um genau diesen Aspekt erweitert – durch eine Mehrheitsbeteiligung

an der IMAP M&A Consultants AG, einem der Marktführer im M&A-Bereich mit Fokus auf dem deutschen Mittelstand. IMAP ist zudem Teil eines globalen Netzwerks an M&A-Transaktionsberatungen und kann so auch grenzüberschreitend tätig werden.

M&A-Prozesse sind fein abgestimmte Prozesse mit hohen Anforderungen an Markt- und Branchenkenntnis, Fachwissen sowie Diskretion. Die Spezialistinnen und Spezialisten von IMAP beraten mittelständische Unternehmen auf der Suche nach Käufern für das komplette Unternehmen oder Anteile daran. Sie helfen, einen möglichst vorteilhaften Preis zu erzielen und Käufer oder Investoren zu finden, mit denen sich die bisherigen Inhaberinnen und Inhaber wohlfühlen. Denn wenn ein Unternehmen über lange Zeit wertvollster Besitz, Dreh- und Angelpunkt einer Familie war, verkauft man es nicht an irgendwen.

Fazit: Langfristig gut aufgestellt

Unsere Empfehlungen an Unternehmerfamilien:

- Die Nachfolgefrage nicht auf die lange Bank schieben – nur durch frühzeitige Planung erhält man sich den Spielraum für eine zufriedenstellende Lösung.
- Die «Next Generation» befähigen – ganz gleich, ob für die künftige Führung im Unternehmen, für die Gesellschafterrolle oder für die Teilhabe am Familienvermögen.
- Veränderungen im Vermögen aktiv gestalten – und beispielsweise eine Strategie für perspektivische Zuflüsse durch einen Unternehmensverkauf entwickeln.
- Professionelle Begleitung nutzen – gezielt für einzelne Phasen und Projekte oder als dauerhaften «Chief Financial Officer» zur Steuerung des Familienvermögens.

*tobias.fischer@
frankfurter-bankgesellschaft.com
www.frankfurter-
bankgesellschaft.com*

Umgang mit Währungsrisiken bei ausländischen Aktien



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

Erinnerungen an 2015?

Manche ausländischen Aktienindizes haben in den vergangenen Wochen neue Allzeithochs erreicht. Donald Trumps Eingriffe in das globale Handelssystem wurden an den Aktienmärkten rasch wettgemacht. Doch trotz diesen Rekordwerten haben Schweizer Anleger in diesem Jahr gerade mit US-Aktien per Ende Juni Geld verloren. Der Grund dafür ist der US-Dollar, der im historischen Vergleich eine markante Korrektur vollzogen und vorübergehend ausländischen Anlegern die Freude an US-Aktien genommen hat. Angesichts der Kursentwicklung des «Greenback» stellen sich nicht nur Fragen in Bezug auf dessen zukünftigen Rolle als Leitwährung. Schweizer Anleger mögen sich auch zurückerinnern an die Aufhebung der Wertuntergrenze des Schweizer Frankens zum Euro im Jahr 2015. Die Erstarkung des Schweizer Frankens führte bei Fremd-

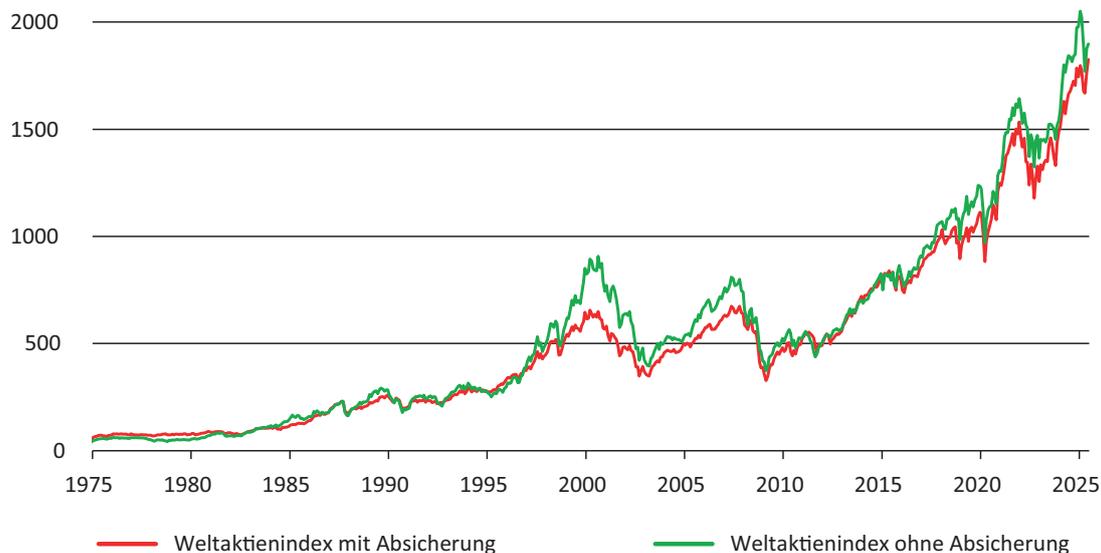
währungsanlagen auf einen Schlag zu Buchverlusten in der Höhe von 10 bis 15 Prozent.

Spätestens seit dann dürfte die Absicherung der Währungsrisiken bei Obligationen in Fremdwährung als Standard gelten. Auf der Aktienseite scheint sich diese Praxis momentan bei institutionellen Anlegern zunehmender Beliebtheit zu erfreuen, von einem breiten Konsens kann jedoch noch nicht die Rede sein. Kursverluste auf der Währungsseite würden durch den Kursanstieg der Aktien schliesslich kompensiert werden, die Risikoreduktion halte sich im Gegensatz zu Obligationen in Grenzen und die «Absicherungskosten» stellen einen Mehrwert in Frage, so eine verbreitete Auffassung. Zudem seien Aktienanleger in Bezug auf Kursschwankungen toleranter.

Aus Schweizer Sicht weist ein globaler Aktienindex wie der MSCI World

bei der Umrechnung in Schweizer Franken in der Regel eine höhere Schwankung auf als der Swiss Performance Index. Aus finanzökonomischer Sicht müsste deshalb der erwartete Ertrag auf ausländische Aktienanlagen höher ausfallen als auf Schweizer Werte, um die höhere Schwankung zu kompensieren. Währungsrisiken werden jedoch im Gegensatz zu Aktien, Obligationen und Immobilien nicht mit einer langfristigen Prämie entschädigt. Die Empirie bestätigt diese verbreitete Auffassung. Zudem dürfte gerade heute eine Argumentation für eine höhere Renditeerwartung angesichts der erhöhten Bewertungen (insbesondere in den USA) einen schweren Stand haben. So erscheint es nachvollziehbar, dass ausländische Aktien auch aus Sicht der Portfoliotheorie nach Markowitz unattraktiv erscheinen. Während man nun auf ausländische Anlagen verzichten könnte, drängt sich aus

Grafik 1: Indexierte Entwicklung Weltaktienindex mit und ohne Absicherung (in Schweizer Franken)



Diversifikationsüberlegungen auf, inwiefern diese Herausforderung mittels Währungsabsicherung angegangen werden könnte.

Währungstreiber:

Inflation, Zinsen, Kapitalflüsse

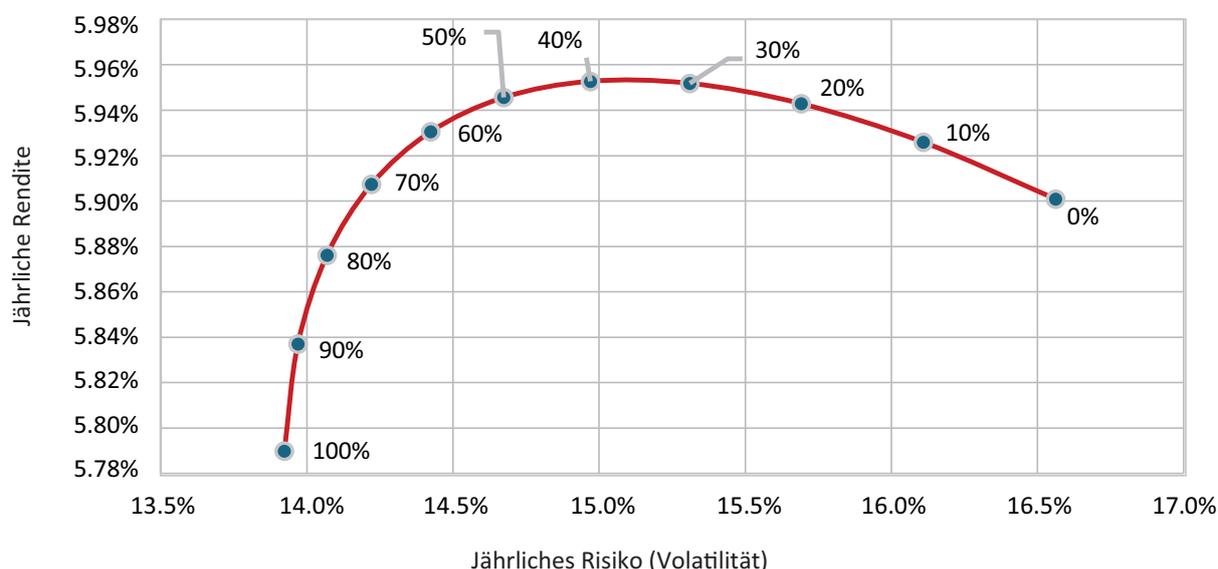
Der Haupttreiber für Wechselkursentwicklungen in der langen Frist sind Unterschiede in den Teuerungsraten zwischen zwei Währungsräumen. Die Wäh-

rung mit der höheren Inflationsrate wertet sich in der Regel gegenüber einer Währung mit einer tieferen Inflationsrate ab. Dieser Effekt ist auch der Haupttreiber für die langfristige Erstarkung des Schweizer Francs.

Währungsräume mit höheren Inflationsraten bieten oftmals auch höhere Zinsen. Sind die Zinsen und Renditeaussichten genügend hoch, können diese Investoren aus dem Ausland anziehen.

Die Kapitalzuflüsse führen zu steigenden Aktienmärkten und einer stärkeren Währung, wie dies beispielsweise in den 1980er Jahren in Japan oder in den späten 1990er Jahren und auch in der ersten Hälfte der 2020er Jahren in den USA der Fall war. Steigende Aktienmärkte erhöhen den gefühlten Wohlstand und begünstigen die Kreditvergabe. Konsumenten genießen dank einer stärkeren Währung temporär eine

Grafik 2: Risiko und Rendite ausländischer Aktien bei verschiedenen Absicherungsquoten 1973–2024 (in Schweizer Franken)



höhere Kaufkraft. Im negativen Fall entsteht eine Blase, die anschliessend platzt: Kapital fliesst wieder ab, gleichzeitige Kursverluste auf Aktien und der Währung sind die Folge. Die langfristigen Effekte einer Währungsabsicherung auf die Wertentwicklung veranschaulicht Grafik 1.

Funktionsweise der Währungsabsicherung

Bei einer Währungsabsicherung wird die Fremdwährung auf einen zukünftigen Termin verkauft. Der heute festgelegte Kurs berücksichtigt dabei die (erwartete) Zinsdifferenz, ansonsten wäre ein risikofreier Gewinn möglich: Wenn Fremdwährungen auf einem Konto gehalten werden und eine Absicherung in den Schweizer Franken erfolgt, resultiert am Ende einer Schweizer Anlage mit den entsprechenden Rendite- und Risikoaussichten. Die aus der Zinsdifferenz resultierenden Abschläge im Vergleich zum aktuellen Kurs werden in der Praxis als Absicherungskosten bezeichnet. Höhere Zinsunterschiede zwischen zwei Währungsräumen führen zu höheren Abschlägen bei den auf Termin festgelegten Kursen.

Auswertung

Leider sind Daten für die Analyse verschiedener Anlageklasse meist erst seit den späten 1990er Jahren verfügbar. Dies erschwert Auswertungen während Zeiten mit erhöhten Währungsturbulenzen, wie beispielsweise in den 1970er und 1980er Jahren. Der Autor hat sich deshalb mit der Rekonstruktion hypothetischer Währungsabsicherungen beschäftigt. Dabei wurden, soweit möglich, Zinssätze von Interbankensätzen mit Laufzeiten von 1 bis 3 Monaten verwendet. Ein Vergleich mit heute gängigen Indizes zeigt dabei nahezu Deckungsgleichheit auf. Die folgende Auswertung stützt sich sodann von 1973 bis ca. in das Jahr 2000 auf die historisch rekonstruierten Daten und verwendet bei Verfügbarkeit Indizes «ab Stange» vom Datenanbieter MSCI. Der Betrachtungszeitpunkt endet 2024. Der grosse Rückgang des US-Dollars wird somit bei der Auswertung nicht berücksichtigt. Ebenfalls nicht berücksichtigt wird die Marge des Devisenhändlers («Absicherungskosten im engeren Sinne»).

Auf der Ebene einzelner Länder lässt sich zunächst naheliegenderweise bei einer Währungsabsicherung eine Risikoreduktion feststellen. Zudem hält sich gerade bei den grossen Aktienmärkten wie den USA, Japan, England, Frankreich und Deutschland der entgangene Gewinn in Grenzen. Teilweise resultiert gar ein Gewinn. Insgesamt lässt sich für einen rekonstruierten globalen Aktienindex festhalten, dass sich der jährliche Renditenachteil bei rund 0,1 Prozentpunkten in einem vertretbaren Rahmen bewegt. Das Risiko reduziert sich dagegen um 15 Prozent. Insgesamt resultiert eine Verbesserung des Rendite-Risiko-Zielkonflikts (die Sharpe Ratio steigt). In den meisten Krisen der vergangenen Jahrzehnte wies zudem eine abgesicherte Umsetzung geringere Verluste auf. Fügen wir die Observationen der ersten Jahreshälfte von 2025 hinzu, entsteht nahezu Renditegleichheit.

Eine weitere Verbesserung dieser Relationen kann erfolgen, wenn die Absicherung nur in Teilen erfolgt. Sowohl im Portfoliokontext als auch isoliert betrachtet liegt eine optimale Absicherungsquote zwischen 20 und 50 Prozent (siehe Grafik 2). Höhere Absicherungsquoten reduzieren zwar weiterhin das Risiko, es steigt aber auch der entgangene Gewinn. Auswertungen über verschiedene Zeiträume zeigen zudem, dass eine Währungsabsicherung mit steigendem Zeithorizont höhere Erfolgchancen aufweist.

Gedanken zur Umsetzung

Aufgrund der langfristig steigenden Erfolgchancen sollte der Umgang mit Währungsrisiken deshalb bereits auf der anlagestrategischen Ebene angegangen und über Zyklen hinweg betrachtet wer-

den. Eine prognosefreie Umsetzung kann dann über periodische Anpassungen der Instrumentengewichte erfolgen («antizyklisches Rebalancing»). Sehr wohl lassen sich kurz- und mittelfristige Überlegungen und Abweichungen einbauen, diese sollten jedoch aus einer taktischen Sicht erfolgen.

Zielführend ist es deshalb, zunächst eine strategische Absicherungsquote festzulegen. Gemäss obigen Ausführungen sollte diese im optimalen Fall zwischen 20 und 50 Prozent liegen. Eine taktische Steuerung kann schliesslich eine zeitlich begrenzte Abweichung innerhalb dieser Bandbreite berücksichtigen. Nebst der Einschätzung der aktuellen und zukünftig erwarteten Zinsdifferenzen drängt sich insbesondere auch eine Bewertungsüberlegung auf. Die Verwendung von realen effektiven Wechselkursen liefert hierbei eine gute Stütze.

Auf der operativen Seite bestehen nebst dem erhöhten Aufwand auch gewisse Risiken: Absicherungsgeschäfte müssen regelmässig erneuert werden, Kontostände der Währungskonti müssen überwacht und ausgeglichen werden und die korrekte Formulierung des Währungspaares beim Abschluss eines Währungsgeschäfts ist zentral, ansonsten drohen finanzielle Schäden. Insofern sollte eine Implementierung nur durch einen professionellen Investment Manager erfolgen. Für Privatanleger drängt sich deshalb eine Umsetzung im Rahmen eines Mandats oder einer Kollektivanlage auf. Glücklicherweise ist die Verfügbarkeit solcher Lösungen seit mehreren Jahren am Steigen.

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

Fazit

Die historischen Ergebnisse zeigen auf: Eine Währungsabsicherung über die lange Frist hatte für Schweizer Anleger eine Risikoreduktion zur Folge. Eine optimale Umsetzung erfolgt dabei mit einer Teilabsicherung. Diese erlaubt nebst prognosefreiem Rebalancing auch eine bewusste taktische Steuerung. Daraus dürfte nicht nur bei anhaltenden Währungsturbulenzen ein robusteres Portfolio resultieren.

Über den Konsens

Die mit der Schwarmintelligenz tanzen

An den Finanzmärkten kann der Konsens eine stabilisierende Kraft sein, aber auch zu katastrophalen Fehlern führen. Anleger, Analysten und Institutionen verlassen sich bei ihren Entscheidungen oft auf die Schwarmintelligenz des Marktes. Die Hypothese der Markteffizienz besagt, dass die Preise alle verfügbaren Informationen widerspiegeln, was es schwierig macht, bessere Anlagerenditen als der gesamte Markt zu erzielen. Dieser Sichtweise widerspricht Behavioural Finance – ein Teilgebiet der Finanzwirtschaft, das sich mit den psychologischen Verzerrungen befasst, die Anleger dazu veranlassen können, vom Rationalen abzuweichen.



Christian Gattiker, Head Research Julius Bär

Im Finanzjargon hat das Wort «Konsens» einen negativen Beigeschmack: Es klingt einfallslos, langweilig und kaum lohnenswert – mit der Herde mitzutreiben würde bestenfalls die Gesamtmarktrendite minus Umsetzungskosten bringen. «Konsens» kann aber auch als «Schwarmintelligenz» verstanden werden – die «Weisheit der Vielen», ein etabliertes Konzept, das nicht unterschätzt werden sollte. Der Konsens ist für die finanzielle Positionierung das, was der gesunde Menschenverstand für den Alltag ist. Wer sich im vergangenen Jahrzehnt, d.h. in den 2010er Jahren, gegen den Konsens positionierte, also eine konträre Haltung einnahm, kaufte europäische Bankaktien (da der Konsens sich aufgrund der Eurokrise meis-

tens gegen europäische Banken stellte) und mied rund die Hälfte der Zeit den Nasdaq (da der Konsens zu jener Zeit US-Innovatoren meistens optimistisch einschätzte). Auf diese Weise konträr zu sein, also europäische Bankaktien zu halten und den Nasdaq zu meiden, war in den 2010er Jahren eine ziemlich sichere Methode, Geld zu verbrennen oder zumindest den US-Tech-Boom der Dekade zu verpassen. Die Masse völlig zu ignorieren kann also gefährlich sein – nicht zuletzt, weil starke Trends oft länger als erwartet anhalten.

Die Geschichte hat aber immer wieder gezeigt, dass es auch gefährlich sein kann, einfach blind der Herde zu folgen, wie die Dotcom-Blase, die globale Finanzkrise von 2008 und der Meme-

Aktienrausch von 2021 eindrücklich belegt haben. Die Schlüsselfrage für Anleger lautet daher, wann sie dem Konsens folgen sollen und wann sie entgegen dem Herdentrieb agieren sollten.

Ein Plädoyer für den Konsens

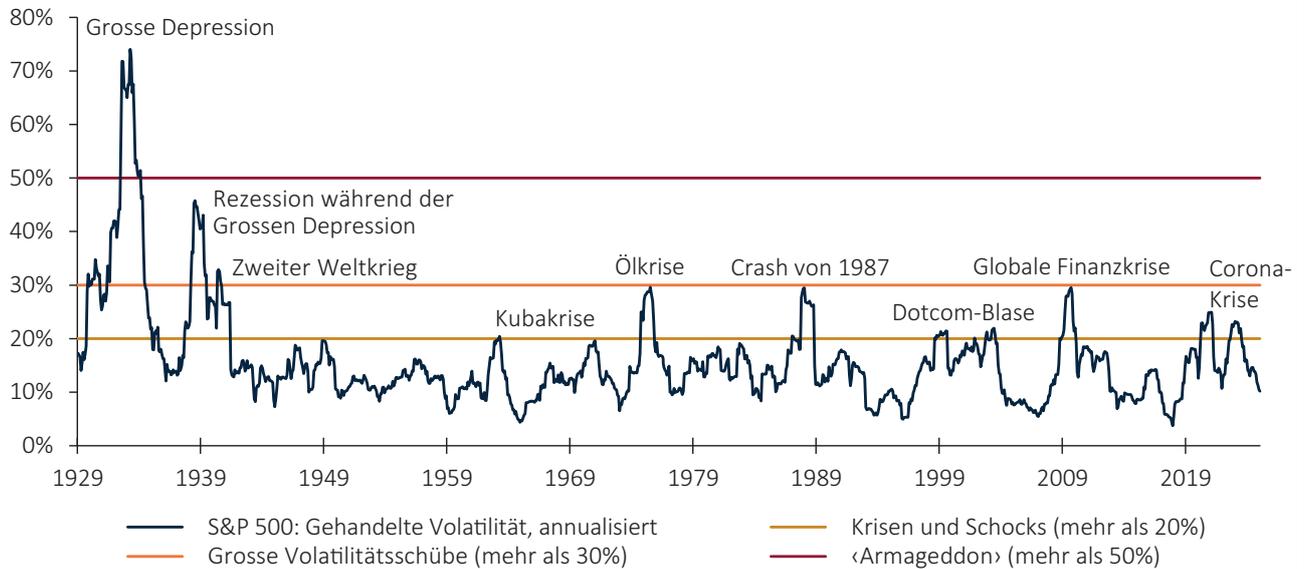
1. Effiziente Informationsverdichtung

Im besten Fall funktionieren die Finanzmärkte wie riesige Informationsverarbeitungsmaschinen. Die Effizienzmarkthypothese (EMH) besagt, dass in den Preisen von Vermögenswerten alle verfügbaren Informationen enthalten sind. Es kann also durchaus eine rationale Strategie sein, dem Konsens zu folgen (Shleifer 2000). Marktineffizienzen bestehen zwar gemäss Behavioural Finance durchaus; verschiedene Studien zeigen aber auf, dass die Märkte langfristig weitgehend doch effizient bleiben (Birau 2012). Weil Algorithmen und institutionelle Anleger aber riesige Datenmengen verarbeiten, ist es für den einzelnen Anleger schwierig, den Markt immer wieder zu übertreffen. Ein Beispiel: Während der Covid-19-Pandemie verschob sich der Konsens schnell in Richtung IT-Aktien und spiegelte eine Wirtschaft wider, die online ging. Wer diesem Trend folgte, profitierte, während diejenigen, die sich diesem Trend widersetzen, das Nachsehen hatten.

2. Momentum und Trendfolge

Die Märkte weisen häufig eine bestimmte Dynamik auf. Mit anderen Worten:

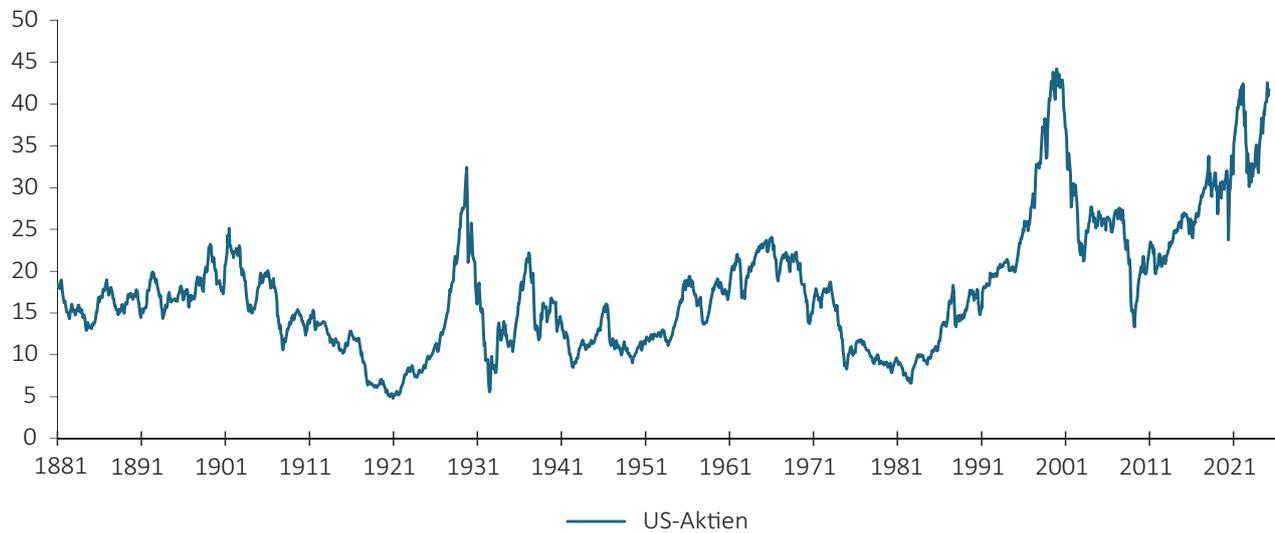
Abwärtstrends zeigen sich an den Ausschlägen in den Fieberkurven der Märkte



Quellen: Bloomberg Finance LP, Julius Bär / Daten per 21. Januar 2025

Aufwärtstrends zeigen sich an den Marktbewertungen

Kurs-Gewinn-Verhältnis (Shiller Price-to-Earnings Ratio)



Quellen: Datastream, Julius Bär / Daten per Februar 2025

Wenn eine positive Grundstimmung an den Börsen herrscht, dann werden Vermögenswerte, die sich gut entwickelt haben (also im Preis gestiegen sind), dies im Allgemeinen auch weiterhin tun. Umgekehrt bleiben die Ladenhüter hinter dem Gesamtmarkt zurück, d.h. Vermögenswerte, die sich nicht gut entwickelt haben, tun dies in der Regel auch wei-

terhin. Trendfolgestrategien haben in der Vergangenheit in starken Bullen- und Bärenmärkten eine bessere Performance erzielt, da sie sich das Herdenverhalten und die allmähliche Informationsverbreitung zunutze machen (Hurst et al., 2017).

Wissenschaftliche Studien lassen vermuten, dass Aktien mit einer starken

Kursdynamik diese kurz- bis mittelfristig beibehalten, was auf langsame Anlegerreaktionen und institutionelle Abläufe zurückzuführen ist (Jia 2023). Zahlreiche erfolgreiche Hedgefonds und systematische Händler, wie Renaissance Technologies (Zuckerman 2019), setzen auf momentum-basierte Strategien.

3. Komfortzone und Karriererisiko

Institutionelle Anleger sind einem Karriererisiko ausgesetzt, da Fondsmanager, die eine schlechtere Performance als die Konkurrenz erzielen, Gefahr laufen, Kunden zu verlieren oder entlassen zu werden (Outouzzalt et al., 2023). Daher schlossen sich viele Manager der Konsensmeinung an, anstatt eine mutige, abweichende Position zu riskieren.

Zur Veranschaulichung: Während des Dotcom-Booms Ende der 1990er-Jahre investierten viele Fondsmanager in IT-Aktien. Dies geschah nicht unbedingt, weil sie an deren Bewertungen glaubten, sondern weil ein Abweichen vom Herdenverhalten das Risiko einer schlechten Performance und des Verlusts von Kunden bedeutete.

Ein Plädoyer gegen den Konsens

1. Der ganz normale Wahnsinn

Die Finanzgeschichte wimmelt von Beispielen, in denen ein Massenkonsens in eine Spekulationsblase mündete. Behavioural Finance identifiziert psychologische Verzerrungen, die zu Marktineffizienzen führen: übermäßiges Vertrauen, Herdenverhalten und der Recency-Effekt (Sedaghati 2016). Berühmte Beispiele sind die Tulpenmanie der 1630er Jahre, als die Preise für Tulpenzwiebeln in absurde Höhen stiegen, bevor sie abstürzten; die Dotcom-Blase von 1999 bis 2000, als Investoren unrentable Internetaktien auf der Grundlage von Wachstumsnarrativen in die Höhe trieben; und die globale Finanzkrise von 2008, als eine durch eine leichtfertige Kreditvergabe und Gruppenzwang entstandene Immobilienblase platzte – mit den bekannten, verheerenden Folgen.

2. Value-Investing und Mean-Reversion

Value-Investoren profitieren von der sogenannten «Mean-Reversion», also der Tendenz, dass über- oder unterbewertete Vermögenswerte im Laufe der Zeit zu ihrem fairen Wert zurückkehren. Warren Buffett zum Beispiel mied in den späten 1990er Jahren Dotcom-Aktien, weil sie extrem hoch bewertet waren. Obwohl er damals kritisiert wurde, hat sich seine Haltung nach dem Platzen der Blase als richtig erwiesen.

3. Nutzung der Verhaltensarbitrage

Anleger können von vorhersehbaren Verhaltensverzerrungen profitieren (Thakur 2017). Beispiele für dieses Phänomen sind eine Überreaktion auf Gewinne, bei der Anleger dazu neigen, auf Gewinnüberraschungen überzureagieren, was zu kurzfristigen Fehlbewertungen führt, sowie saisonale Effekte, bei denen beispielsweise der «Januar-Effekt» und «Sell in May»-Anomalien wiederkehrende Handelsgelegenheiten bieten.

Wann man dem Konsens folgen sollte und wann nicht

Es sprechen gute Argumente sowohl dafür als auch dagegen, dem Konsens zu folgen. Das erinnert an eine amerikanische Anlegerlegende, die meinte: «Die Märkte sind zu 95 Prozent der Zeit rational, in der übrigen Zeit kann man viel Geld gewinnen oder verlieren.» Das bedeutet, dass es an 19 von 20 Handelstagen durchaus profitabel sein kann, dem Konsens zu folgen. Doch am berüchtigten 20. Handelstag (die oben erwähnten 5 Prozent) kann es eben sinnvoll sein, gegen den Strom zu schwimmen. Das mag einfach klingen, ist aber nicht leicht zu vollführen. Wer dies in einen regelbasierten Ansatz umwandeln will, kann anhand der folgenden Punkte überlegen, wie mit dem Konsens umzugehen:

1. *Bewerten Sie das Marktumfeld:* Folgen Sie dem Konsens in starken Bullenmärkten, aber weichen Sie davon ab, wenn die Marktstimmung extrem wird.

2. *Beobachten Sie die Indikatoren für die Marktstimmung:* Verwenden Sie Marktfieberkurven (also Volatilitätsindizes) wie den Chicago Board Options Exchange Volatility Index (VIX) oder die allgemein gehandelte Volatilität (siehe Grafik 1) sowie Put/Call-Ratios und Kapitalströme, um irrationale Übertreibungen festzustellen.

3. *Unterscheiden Sie vorübergehende Trends von echten wirtschaftlichen Veränderungen:* Verwenden Sie Bewertungskennzahlen, um die Fundamentaldaten des Marktes von den vorherrschenden und potenziell irreführenden Marktnarrativen zu unterscheiden (siehe Grafik 2).

Fazit

Der Konsens ist an den Finanzmärkten eine starke, aber alles andere als unfehlbare Kraft. Die Masse liegt oft richtig. Wenn sie – wenn auch eher selten – daneben liegt, tut sie dies meist spektakulär. Als Anleger steht man vor der schwierigen Aufgabe, rationale Markttrends von irrationalen Übertreibungen zu unterscheiden. Behavioural Finance bietet wertvolle Instrumente, um zu erkennen, wann es sich lohnt, dem Konsens zu folgen, und wann eine konträre Haltung die bessere Wahl ist. Die besten Anleger wissen, dass Märkte weder vollkommen effizient noch vollkommen irrational sind; sie befinden sich in einem ständigen Spannungsfeld zwischen Informationsverdichtung und menschlichen Emotionen. Dieses zu verstehen, ist der Schlüssel zu besseren Anlageentscheidungen.

Referenzen:

- Birau, F.R. (2012): «The impact of behavioral finance on stock markets», *Annals of the (Constantin Brâncuși) University of Târgu Jiu, Economy Series*, Ausgabe 3, S. 45–50
- Hurst, B., Ooi, Y.H. und Pedersen, L.H. (2017): «A century of evidence on trend-following investing», *The Journal of Portfolio Management*, Band 44, Ausgabe 1, S. 15–29
- Jia, Y. (2023): «A literature study of behavioral finance and investor decision-making», *Highlights in Business, Economics and Management*, Band 21, S. 262–267
- Outouzzalt, A., Elouidani, R., El Moutaouakil, L. und Fettahi, I. (2023): «Behavioral biases affecting decision-making in the financial market», *SHS Web of Conferences*, Band 175, S. 1–12
- Sedaghati, B. (2016): «Psychology of behavioral finance», *International Journal of Humanities and Cultural Studies*, S. 2665–2677
- Shleifer, A. (2000): *Inefficient Markets: An Introduction to Behavioral Finance*, Oxford University Press
- Thakur, S. (2017): «The impact of behavioral finance on stock markets», *Joseph's Journal of Multidisciplinary Studies*, S. 44–49
- Zuckerman, G. (2019): «The Man Who Solved the Market: How Jim Simons Launched the Quant Revolution», *Portfolio/Penguin*

info@juliusbaer.com
www.juliusbaer.com

Der Risikofaktor Plastik im Anlageportfolio

Produktion und Nutzung von Kunststoffen steigen weltweit immer weiter an. Die internationale Politik konnte zur Lösung dieses drängenden Problems bislang keinen Durchbruch erzielen. Investierende fürchten finanzielle Verluste, wenn die Verursacher nicht umlenken.



Von Luisa Lange
Sustainability Management Ethius Invest

Plastik ist ein genialer Stoff: Es ist leicht und vielseitig einsetzbar – etwa für Verpackungen, Autos, Flugzeuge oder Möbel. Es ist wasserabweisend und kann praktisch in jede Form gebracht werden – von hauchdünner Folie bis zu massiven Bauteilen. Kunststoffe können durchsichtig oder bunt, weich oder hart, elastisch oder starr sein und lassen sich an fast jede Anwendung anpassen. Aufgrund der günstigen Herstellungskosten eignet sich Plastik besonders gut für die Massenproduktion.

Aufgrund dieser vielen Vorteile sind Kunststoffe aus dem Alltag kaum noch wegzudenken. Damit geht jedoch auch eine Vielzahl von Nachteilen einher, die wir gerne ausblenden. So wird geschätzt, dass die sozialen Kosten von Plastik mindestens das Zehnfache seines Marktpreises betragen. Einen Überblick zu den Gefahren, die durch Kunststoffe entstehen, gewährt der Plastik-Atlas der Heinrich-Böll-Stiftung. Diese lassen sich grob in drei Bereiche aufteilen:

- **Abfallproblem:** Plastik befördert einen Lebensstil, der immer wieder neu in grossen Mengen Müll produziert. Kunststoffe sind mittlerweile selbst in den entlegensten Weltregionen zu finden – beispielsweise auf menschenleeren Inseln oder in der Antarktis. Die Folgen für die Umwelt sind immens.
- **Gesundheitsschäden:** Besonders wenn in Kunststoffprodukten Zusatzchemikalien verwendet werden, etwa Weichmacher, kann dies Krankheiten wie Krebs, Diabetes oder Unfruchtbarkeit hervorrufen. Frauen sind davon tendenziell stärker betroffen.
- **Klimawandeltreiber:** Weil Plastik aus fossilen Energieträgern gewonnen wird und die Herstellung viel Energie benötigt, heizt es den Klimawandel an.

Verantwortlich für die negativen Folgen unseres plastikbasierten Lebensstils wie auch dafür, Lösungen für diese Probleme zu finden, sind wir alle: Konsumentinnen und Konsumenten, Investierende, die Politik und die Wirtschaft. Gerade Unternehmen bieten aber einen guten Anknüpfungspunkt für Handlungsoptionen. Denn eine überschaubare Anzahl ist für einen beträchtlichen Teil der Produktion verantwortlich. So lässt sich laut dem letzten Plastic Waste Makers Index mehr als die Hälfte der globalen Plastikherstellung auf gerade einmal 20 Unternehmen zurückführen. Das von der australischen Minderoo Foundation in Zusammenarbeit mit Wood Mackenzie und Carbon Trust erstellte Ranking identifizierte 2023 bereits das zweite Mal die 100 wichtigsten Plastikproduzenten weltweit.

Die Stiftung erstellte dabei Rankings für die Kriterien Recycling, Abfall und klimaschädliche Emissionen. Die Top-Five der Klimaschädlichkeit stellen das chinesische Öl- und Gasunternehmen Sinopec, der weltweit grösste Pet-Produzent Indorama Ventures aus Thailand, ExxonMobil aus den USA, der ebenfalls in den USA

ansässige Chemieriese Dow sowie das saudi-arabische Öl-Unternehmen Saudi Aramco. Im Plastik-Müll-Ranking sind die gleichen Unternehmen enthalten. Allerdings rangiert hier ExxonMobil auf Platz 1.

Dabei sollte nicht überraschen, dass sich in den Listen ganz weit oben Anbieter fossiler Energieträger finden. Schliesslich werden die Rohstoffe für Plastik aus Erdöl gewonnen. Die Kunststoffindustrie spielt damit eine wichtige Rolle für den Klimaschutz. Das bedeutet konkret: Die Herstellung von Plastik muss zunächst defossilisiert und anschliessend dekarbonisiert werden. Denn auch die Produktion erfordert einen hohen energetischen Einsatz. Organisationen wie der WWF wirken aus diesem Grunde darauf hin, dass neben klimaschädlichen Bereichen wie der Strom-, Stahl- und Zementerzeugung auch Plastikhersteller auf Transformationspfade einschwenken.

Die grössten Plastikverschmutzer: Coca Cola, PepsiCo und Nestlé

Die Reduktion des Verbrauchs an Plastik und, wo dies nicht möglich ist, zumindest ein Recycling, wären also essenziell. Damit rücken neben den Produzenten ebenso Unternehmen aus dem Konsumgüterbereich wie die Getränkehersteller Coca Cola und PepsiCo oder auch der weltgrösste Nahrungsmittelhersteller Nestlé in den Fokus. Denn sie verursachen laut dem weltweiten Netzwerk Break Free From Plastic die höchsten Mengen an Kunststoff. Sie gelten daher als sehr bedeutende Konzerne in der Wertschöpfungskette von Plastik – mit teils drastischen Folgen für Menschen, Pflanzen, Tiere – und damit den Erhalt von Ökosystemen und Biodiversität. Daher überrascht es nicht, dass nachhaltig orientierte Investierende genau den Umgang mit und die Notwendigkeit von Kunststoffverpackungen auf Hauptversammlungen thematisieren.

So gibt es in der Proxy Resolutions Guide 2025 des Interfaith Centre on Corporate Responsibility (ICCR), einem interreligiösen Netzwerk für ethisches Investment, trotz des aktuellen Gegenwinds für Nachhaltigkeit allein sechs Aktionärsanträge aus diesem Jahr, die auf eine Reduktion der Plastikflut zielen. Sie richten sich an die Handelsplattform Amazon, die Baumarktkette Home Depot, die Lebensmittelkonzerne Kraft Heinz und Mondelez International, PepsiCo sowie die Fast-Food-Kette Wendy's International – und damit genau diejenigen Unternehmen, die über Verpackungen, meist nur zum einmaligen Gebrauch, Plastik in grossem Stil in Umlauf bringen.

Alternativen zu Einwegverpackungen

In diesen Aktionärsanträgen fordern die Investierenden Massnahmen zur Reduktion des Plastikverbrauchs. Konkreter geht es um Optionen für Verpackungen als Alternativen zu Einweglösungen, die entweder vollständig recycelt oder, besser noch, wiederverwendet werden können. Hinzu kommen Forderungen nach expliziten Reduktionszielen für den Verbrauch von Neuplastik sowie den Kunststoffverbrauch im Allgemeinen.

Den Investierenden geht es dabei auch um handfeste finanzielle Risiken. Sie argumentieren in dem Amazon-Antrag, dass sich für Unternehmen ein jährliches finanzielles Risiko von etwa 100 Milliarden US-Dollar ergeben könnte, wenn Regierungen von ihnen verlangen, die Kosten für die Entsorgung der von ihnen produzierten Verpackungen zu tragen. Und dies könnte tatsächlich eintreten, weil sich das Plastikproblem voraussichtlich weiter verschärfen wird. Um nur ein Beispiel zu nennen: Ohne umgehende, drastische Massnahmen wird sich Schätzungen zufolge allein der jährliche Anteil von Kunststoffen in den Ozeanen – der schon heute erschreckende Ausmasse angenommen hat – bis 2040 fast verdreifachen.

Plastikkonvention

Ein Wendepunkt in den internationalen politischen Bemühungen zur Lösung des Kunststoffproblems könnten die Verhandlungen zur Plastikkonvention der Vereinten Nationen markieren, die im August 2025 in Genf fortgeführt werden sollen. Dass ein solcher Global Plastics Treaty erarbeitet wird, beschlossen die Vereinten

Nationen 2022. Damals wurde festgehalten, dass die Plastik-Konvention den gesamten Kunststoff-Lebenszyklus von der Gewinnung bis zur Entsorgung inklusive der besonders gesundheitsschädlichen Chemikalien berücksichtigen soll. Der ursprüngliche Plan war, eine Einigung Ende November 2024 in Südkorea zu erzielen. Doch die Unterhändler der über 170 Länder konnten sich nicht auf ein Massnahmenpaket einigen. Fortschritte wurden – wie in den vorherigen Treffen – von der fossilen Gas-, Öl- und Kunststoffindustrie blockiert. Eine Allianz aus 65 Staaten und der Europäischen «High Ambition Coalition» konnte sich vorerst nicht durchsetzen.

Es bleibt zu hoffen, dass sich dies ändert. Denn laut Prognosen der OECD werden sich die weltweit produzierten Kunststoffabfälle bis 2060 verdreifachen, wenn sich nichts ändert. Schon heute entfallen im Schnitt auf jeden Menschen weltweit etwa 37 Kilogramm Plastik – in reichen Ländern wie den USA sind es mit 216 Kilogramm erheblich mehr. Erschwerend kommt hinzu: Die aktuelle Recycling-Quote beträgt noch nicht einmal 15%, wobei es sich zudem meist um sogenanntes Downcycling handelt, bei dem minderwertige Produkte im Vergleich zum Ursprungsmaterial entstehen. China ist ein Treiber der Plastikflut. Aber auch Industrieländer wie Deutschland müssen sich bewegen. Die grösste Volkswirtschaft der EU zählt nach wie vor zu den weltweit grössten Exporteuren von Kunststoffabfällen – und lagert damit viele Probleme in den globalen Süden aus.

Chancen und Risiken für Investierende

Die Risiken dieser Entwicklungen – allein für die Gesundheit des Menschen – sind kaum abzusehen. Beispielsweise fällt die Verschmutzung von Böden und Binnengewässern mit Plastik mittlerweile sogar 4- bis 23-mal so hoch aus wie diejenige der Meere. Neben plötzlichen und drastischen politischen Massnahmen müssen Unternehmen daher auch mögliche Klagen und Rechtsstreitigkeiten in den Blick nehmen. Investierende haben somit allein aus einer finanziellen Risikoperspektive ein Interesse daran, das Plastikproblem in ihren Anlagestrategien zu berücksichtigen. Dies kann über Dialogstrategien geschehen – wie am Beispiel der

aktuellen Aktionärsanträge zur Plastiknutzung in der Proxy Resolutions Guide des ICCR zu sehen ist.

Dabei sind Investierende auf verlässliche Informationen und eine gute Datenbasis angewiesen, um die Risiken und Chancen einschätzen zu können. Nachhaltigkeits-Rating-Agenturen fällt damit eine wichtige Rolle zu. Allerdings decken sie das Kunststoffthema bislang unzureichend ab, wie eine Analyse der deutschen NGO Facing Finance ergab. Demnach berücksichtigen alle untersuchten Anbieter zwar zumindest einige kunststoffbezogene Aspekte, insbesondere in der Konsumgüterbranche und der fossilen Industrie. Informationen zu Treibhausgas-Emissionen entlang der gesamten Wertschöpfungskette gibt es jedoch kaum. Zudem kommt laut Facing Finance eine kritische Bestandaufnahme von Umfang, Machbarkeit und Wirksamkeit der Plastikreduktionsziele von Unternehmen zu kurz. Gesundheitliche Risiken würden meist nur rudimentär adressiert und Daten zu sozialen Auswirkungen fehlten gänzlich.

Die Rolle des Finanzsektors

Facing Finance fordert deshalb eine umfassendere und transparentere Berücksichtigung kunststoffbezogener Aspekte durch Nachhaltigkeits-Rating-Agenturen. Denn der Finanzsektor spielt nach Überzeugung der NGO eine zentrale Rolle beim Übergang zu einer Zero-Waste-Wirtschaft.

Die Plastikverschmutzung ist nicht nur ein Umwelt- und Klimaproblem, sondern eine umfassende soziale und ökonomische Herausforderung. Sie erfordert ein konsequentes und koordiniertes Handeln auf politischer, wirtschaftlicher und zivilgesellschaftlicher Ebene. Insbesondere der Finanzsektor kann dabei eine Schlüsselrolle einnehmen – durch verantwortungsvolle Investitionsentscheidungen, den Druck auf Unternehmen zur Umstellung auf nachhaltige Praktiken und die Unterstützung von Innovationen im Bereich der Kreislaufwirtschaft. Es bleibt abzuwarten, ob im August in Genf eine Einigung zur Plastikkonvention erzielt werden kann. Profitieren würden wir alle.

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

Neue TEF-Rules für Schiedsgerichte in Erbsachen

Am 1. Juli sind die neuen TEF-Rules als Ergänzung der Swiss Rules in Kraft getreten – Der SVSiE wurde aufgelöst.



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

Als die Bemühungen, Sonderregeln für Schiedsgerichte in Erbsachen zu schaffen, 2012 bei der Swiss Association of Arbitration (ASA) nicht auf offene Ohren stiessen, beschlossen 7 Personen, den Schweizerischen Verein Schiedsgerichtsbarkeit in Erbsachen (SVSiE) zu gründen, dessen erster Präsident Prof. Thomas Sutter-Somm war, welcher als Erbrechtler und Vater der neuen Schweizerischen Zivilprozessordnung beide Rechtsgebiete in idealer Weise verkörperte.

Der SVSiE hat *Einführungsregeln* erstellt, welche als Ergänzung zu den Swiss Rules of International Arbitration (kurz: Swiss Rules) gedacht waren:

- (a) Die Art. 1–45 der Swiss Rules gelten entsprechend.
- (b) Der Anwendungsbereich der Swiss Rules wird wie folgt eingeschränkt: Es werden Streitigkeiten aus oder im Zusammenhang mit einer Erbsache behandelt (Art. 1 Abs. 1 und Art. 3 Abs. 3 lit. d); die Schiedsklausel kann (soweit rechtlich zulässig) auch in einem Erbvertrag oder

in einem Testament enthalten sein (Art. 1 Abs. 1).

(c) Die Funktion des Gerichtshofs übernimmt der Vorstand des SVSiE...

(d) Die Funktion des Sekretariats übernimmt das Sekretariat des SVSiE...

(e) Für die Honorare und Verwaltungskosten gelten die Regeln der Swiss Rules entsprechend. Die Einschreibgebühr und Verwaltungskosten sind an den SVSiE zu entrichten...

(f) Musterklauseln.

Entstehung der TEF-Rules

Nachdem 2021 die Swiss Rules überholt und das Swiss Arbitration Centre Ltd. gegründet wurde, trat ich als Präsident des SVSiE mit dem Präsidenten der ASA (Prof. Felix Dasser) in Kontakt, um die Ergänzungen nun direkt mit den Swiss Rules in Verbindung zu bringen. Eine Arbeitsgruppe, bestehend aus Mitgliedern des SVSiE und der ASA, hat neue Regeln erarbeitet, welche nun als «Supplemental Swiss Rules for Trust, Estate and Foundation Disputes» (kurz: «Supplemental Swiss TEF-Rules» bzw. «TEF-Rules») bezeichnet werden. Der Swiss Arbitration Court, welcher die Swiss Rules verwaltet, hat die Regeln 2025 genehmigt und sie per 1. Juli 2025 in Kraft gesetzt. Sie liegen gegenwärtig in englischer Sprache vor (www.swissarbitration.org/centre/arbitration/arbitration-rules/) und werden nun noch in die deutsche, französische und italienische Sprache übersetzt.

Um die neuen Regeln besser zu verstehen, wurden «Explanatory Notes on the Use of the 2025 Supplemental Swiss Rules for Trust, Estate and Foundation Disputes (TEF-Rules)» erstellt (kurz: Explanatory Notes).

Begleitend ist geplant, dass zur Förderung von Schiedsgerichten in Erbsachen innerhalb der ASA eine Fachgruppe gebildet wird, wenn möglich in der Deutschschweiz und in der Romandie. Gleichzeitig wurde der SVSiE, welcher sich bisher

um die Entwicklung, Aus- und Weiterbildung im Bereich der Schiedsgerichte in Erbsachen gekümmert hat, per 30.06.2025 aufgelöst. Schiedsgerichtsklauseln, welche auf den SVSiE verweisen, werden von den neuen TEF-Rules übernommen.

Inhalt der TEF-Rules / Explanatory Notes

In Art. 1 der TEF-Rules (in deutscher Sprache werden sie «TES-Regeln» heissen) wird festgehalten, dass diese zur Anwendung kommen, wenn eine entsprechende Schiedsklausel in einem Testament, einem Erbvertrag oder einem Schiedsvertrag zwischen den Erben enthalten ist, aber auch, wenn eine solche Schiedsklausel auf die (früheren) Einführungsregeln des SVSiE verweist. Die TEF-Rules ergänzen die Swiss Rules und kommen zur Anwendung, wenn die Schiedsanzeige nach dem 1. Juli 2025 eingereicht wird.

Erläuterungen zu Art. 1: Wenn nicht einseitige Schiedsklauseln (etwa in einem Erbvertrag) auf die Swiss Rules verweisen, kommen die TEF-Rules nicht automatisch zur Anwendung, weil die Parteien die Möglichkeit haben sollen, unter anderem auch Erbstreitigkeiten ohne die TEF-Rules zu erledigen. Bei zweiseitigen Schiedsklauseln muss die Anwendung der TEF-Rules somit in die Schiedsklausel aufgenommen werden. Es wird darauf hingewiesen, dass die Anwendung der TEF-Rules nichts ändert an der (je nach Land) vorhandenen oder nicht vorhandenen Gültigkeit von einseitigen Schiedsklauseln (in der Schweiz zulässig) und an der Schiedsfähigkeit von Erbsachen (siehe dazu den letzten Abschnitt). Zu prüfen ist sodann, wie weit die Bindungswirkung geht, ob etwa vom Erblasser übergangene gesetzliche Erben auch an eine einseitige Schiedsklausel gebunden sind, was in der Literatur meist verneint wird. Es ist deshalb zu empfehlen, in der Schiedsklausel zu regeln, wer genau an

die Schiedsklausel gebunden sein soll. Beim Willensvollstrecker hat das Bundesgericht die Bindungswirkung inzwischen geklärt (BGer. 4A_7/2019 vom 21.03.2019 E. 2.3: Der Willensvollstrecker ist nach Annahme seines Amtes an eine Schiedsklausel in einem Erbvertrag gebunden).

In Art. 2 der TEF-Rules geht es um nicht am Schiedsverfahren beteiligte, anspruchsberechtigte Personen, welche vor allem bei Stiftungen und Trusts vorkommen, bei Erbstreitigkeiten etwa die Fälle von noch nicht vorhandenen (nasciturus) oder von nicht auffindbaren Erben betreffen.

In Art. 3 der TEF-Rules wird bestimmt, wie die Schiedsrichter ernannt werden, wenn anspruchsberechtigte Personen (Art. 2 TEF-Rules) vorhanden sind.

Erläuterungen zu Art. 3: Diese Bestimmung kommt nur dann zur Anwendung, wenn der Erblasser nicht anordnet, dass das Gericht die Schiedsrichter bestellen soll. Die Bestimmung soll sicherstellen, dass anspruchsberechtigte Personen (Art. 2 TEF-Rules), die Möglichkeit haben, ihre Interessen im Schiedsverfahren vertreten zu lassen.

In Art. 4 der TEF-Rules wird festgehalten, dass Art. 35 Swiss Rules nicht zur Anwendung kommt.

Erläuterungen zu Art. 4: Die in Art. 35 Swiss Rules für Handelsangelegenheiten gemachte Anknüpfung beim Recht des Staates, mit dem eine Streitsache den engsten Zusammenhang aufweist, passt für Erbstreitigkeiten nicht, dort wird vielmehr (dispositiv) auf den Wohnsitz (oder allenfalls gewöhnlichen Aufenthalt) und (wahlweise) auf die Staatsangehörigkeit abgestellt. Auch die Entscheidung nach freiem Ermessen (ex aequo et bono) passt nicht zu Erbstreitigkeiten. Der Erblasser sollte im Testament bzw. Erbvertrag eine Rechtswahl vorsehen, welche nach dem auf ihn anwendbaren Zivilrecht gültig ist. Ohne eine solche Rechtswahl hat das Schiedsgericht das anwendbare Erbrecht und (für die güterrechtliche Auseinandersetzung) das anwendbare Familienrecht nach dem Internationalen Privatrecht am Wohnort des Erblassers zu bestimmen, was unter Umständen zur Anwendung von zwei verschiedenen Rechtsordnungen führen kann.

Musterschiedsklauseln

Die nachfolgenden Beispiele sind eigene Übersetzungen der englischen Modell-Klauseln, welche die ASA bis heute in englischer Sprache zur Verfügung stellt. Die endgültige Fassung der ASA mag deshalb davon abweichen:

Modell-Schiedsgerichtsklausel für ein Testament: Streitigkeiten, Meinungsverschiedenheiten oder Ansprüche, die sich aus oder im Zusammenhang mit dem oben genannten Testament ergeben, werden durch ein Schiedsverfahren gemäss der Schweizerischen Internationalen Schiedsgerichtsordnung, einschliesslich der Ergänzenden Schweizerischen Schiedsgerichtsordnung für Trust-, Nachlass- und Stiftungsstreitigkeiten (TES-Regeln), in der zum Zeitpunkt der Einreichung der Schiedsgerichtsanzeige geltenden Fassung beigelegt. Die Anzahl der Schiedsrichter beträgt... («ein», «drei», «ein oder drei»). Der Sitz des Schiedsgerichts ist... (Name der Stadt in der Schweiz, sofern sich die Parteien nicht auf eine Stadt in einem anderen Land einigen). Das Schiedsverfahren wird in... (gewünschte Sprache einfügen) durchgeführt.

Modell-Schiedsklausel für einen Erbvertrag (zu Lebzeiten des Erblassers): Streitigkeiten, Meinungsverschiedenheiten oder Ansprüche, die sich aus oder im Zusammenhang mit dem oben genannten Erbvertrag von... (Erblasser/Erblasserin einfügen: Vorname, Name, Geburtsdatum, Staatsbürgerschaft, Adresse) oder dem Erbvertrag vom (Datum einfügen: Vorname, Name, Geburtsdatum, Staatsbürgerschaft, Adresse) ergeben, werden durch ein Schiedsverfahren gemäss der Schweizerischen Internationalen Schiedsgerichtsordnung, einschliesslich der Ergänzenden Schweizerischen Schiedsgerichtsordnung für Trust-, Nachlass- und Stiftungsstreitigkeiten (TES-Regeln), in der zum Zeitpunkt der Einreichung der Schiedsanzeige gemäss dieser Regeln gültigen Fassung beigelegt. Die Anzahl der Schiedsrichter beträgt... («ein», «drei», «ein oder drei»). Der Sitz des Schiedsgerichts ist... (Name der Stadt in der Schweiz, sofern sich die Parteien nicht auf eine Stadt in einem anderen Land einigen). Das Schiedsverfahren wird in... (gewünschte Sprache einfügen) durchgeführt.

Modell-Schiedsklausel für einen Vertrag unter Erben (nach dem Tod des Erblassers): Streitigkeiten, Meinungsverschiedenheiten oder Ansprüche aus oder im Zusammenhang mit dem Nachlass von... (Name des Erblassers einfügen: Vorname, Name, Geburtsdatum, Todesdatum, Staatsbürgerschaft, Adresse) werden durch ein Schiedsverfahren gemäss der Schweizerischen Schiedsordnung für Internationale Schiedsgerichtsbarkeit einschliesslich der Ergänzenden Schweizerischen Schiedsordnung für Trust-, Nachlass- und Stiftungsstreitigkeiten (TEF-Schiedsordnung) in der zum Zeitpunkt der Einreichung der Schiedsanzeige geltenden Fassung beigelegt. Die Anzahl der Schiedsrichter beträgt... («ein», «drei», «ein oder drei»). Der Sitz des Schiedsgerichts ist... (Name der Stadt in der Schweiz, sofern sich die Parteien nicht auf eine Stadt in einem anderen Land einigen). Das Schiedsverfahren findet in... (gewünschte Sprache einfügen) statt.

Weitere Musterklauseln sind vorhanden für Stiftungen und Trusts. Zusätzlich könnten die Kosten geregelt werden: «Ist ein Erbe oder Vermächtnisnehmer mittellos, hat der Willensvollstrecker vorläufig die Kosten des Verfahrens aus dem Nachlass zu übernehmen, einschliesslich eines Kostenvorschusses und einer angemessenen anwaltlichen Vertretung dieser Partei, vorbehaltlich der Rückzahlung nach einer Entscheidung des Schiedsgerichts gemäss der endgültigen Kostenzuteilung.»

Schiedsfähigkeit als Grenze

Schiedsgerichte in Erbsachen dürfen nur soweit tätig werden, als sich der Streit um schiedsfähige Inhalte dreht. Von der Schiedsgerichtsbarkeit ausgeschlossen sind alle Geschäfte der freiwilligen Gerichtsbarkeit (wie sichernde erbrechtliche Massnahmen nach Art. 551 ff. ZGB, insbesondere das Ausstellen der Erbbescheinigung), die Frage, ob ein Gegenstand zum Nachlass gehört oder nicht, Erbschaftsklagen gegen Dritte und die Durchsetzung nicht vermögensrechtlicher Auflagen. Umstritten, aber nach herrschender Meinung auch nicht schiedsfähig, sind ein Streit um Pflichtteile und die Aufsicht über den Willensvollstrecker.

hrkuenzle@bluewin.ch

Stiftungsvermögen

Kosten- und steuereffiziente Vermögensbewirtschaftung bei Schweizer Stiftungen

Die Vermögensverwaltung spielt für Schweizer Stiftungen eine zentrale Rolle – nicht nur zur Sicherstellung der Zweckerfüllung, sondern auch zur langfristigen Stabilisierung des Stiftungskapitals. Neben der fundierten Strategieentwicklung rückt dabei zunehmend die effiziente Umsetzung in den Fokus – insbesondere hinsichtlich Kosten und Steuern. Gemeinnützige Stiftungen stehen vor der Herausforderung, Verwaltungskosten zu minimieren und steuerliche Belastungen zu optimieren, ohne dabei Kompromisse bei Anlagesicherheit oder Zweckverwirklichung einzugehen.



Von Beat Locher, CFA, CAIA, CFP
Senior Berater Professionelle Anleger
Bernser Kantonalbank BEKB

Delegation oder Selbstverwaltung?

Die Entscheidung, ob die Vermögensverwaltung an einen externen Spezialisten delegiert werden soll oder nicht, hängt in erster Linie von der internen Anlagekompetenz der Stiftung ab. Trotz vorhandener Expertise tendieren viele Stiftungen im Rahmen der Professionalisierung zunehmend zu externen Verwaltungslösungen, da die Anforderungen an Transparenz, Kontrolle und regulatorische Vorgaben kontinuierlich steigen.

Empfehlung: Die Entscheidung Delegation oder eigenständige Vermögensverwaltung sollte sich an der Kompetenz im Stiftungsrat, der Vermögenshöhe, der Komplexität der Strategie sowie der Risikofähigkeit der Stiftung orientieren.

Ausgestaltung der Anlagelösungen

Obwohl die Herleitung der Strategie von deutlich grösserer Relevanz ist, sollte der konkreten Ausgestaltung der Anlagelösung

auch angemessen Rechnung getragen werden. Eine optimale Strategie, die suboptimal umgesetzt wird, kann für das Stiftungsvermögen gravierende Auswirkungen haben. In Bezug auf die konkrete Ausgestaltung sind verschiedene Möglichkeiten zu überprüfen und mit den jeweiligen Vor- und Nachteilen gegenüberzustellen. Hier stehen insbesondere zwei zentrale Fragen im Fokus:

- Einzeltitel vs. Kollektivanlagen (aktiv oder passiv)
- Nachhaltigkeit (Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien, Wahrnehmung der Stimmrechte, Engagement)

Die Vermögensgrösse kann dabei als der entscheidende Faktor betrachtet werden, der den Handlungsspielraum in Bezug auf die verschiedenen Ausgestaltungsmöglichkeiten massgebend bestimmt. Ein kleineres Stiftungsvermögen (bis 10 Mio. Fr.) sollte demnach zwingend mit einer einfachen Anlagestrategie umgesetzt und die individuellen Bedürfnisse sollten bei der Ausgestaltung auf ein Minimum beschränkt werden. Dies impliziert jedoch nicht, dass ein grösseres Anlagevermögen (ab 10 Mio. Fr.) zwangsläufig mit einer komplexen Strategie verbunden sein muss. Vorausgesetzt die Stiftung verfügt über die notwendigen Kompetenzen und Risikobereitschaft, führt ein höheres Anlagevermögen jedoch unweigerlich zu einem grösseren Gestaltungsrahmen.

Dies gilt ganz besonders bei der Frage, ob in Einzeltitel oder Kollektivanlagen investiert werden soll. Während kleinere Stiftungen auf Direktanlagen verzichten sollten, können grössere Stiftungen dies durchaus in Betracht ziehen.

Dasselbe gilt auch für die Ausgestaltung von Nachhaltigkeitskriterien. Bei grösseren Stiftungen sind massgeschneiderte Ausgestaltungen möglich. Bei kleineren Stiftungen sollte auf eine übermässige Individualisierung verzichtet werden, da dies zu einer

erhöhten Komplexität führen kann und im Extremfall eine Umsetzung mit Kollektivanlagen erschwert oder verunmöglicht.

Empfehlung: Der Gestaltungsspielraum für die Anlagelösung wird durch die Vermögensgrösse definiert. Kleinere Stiftungen sollten auf Komplexität verzichten und Kollektivanlagen einsetzen, die den Nachhaltigkeitskriterien der Stiftung weitestgehend entsprechen. Bei grösseren Stiftungen existiert grundsätzlich keine universell richtige Lösung. Es gilt, die verschiedenen Umsetzungsmöglichkeiten objektiv zu vergleichen.

Kosten der Vermögensbewirtschaftung

In der Vermögensbewirtschaftung entstehen an verschiedenen Stellen Kosten. Da sind einerseits die offenkundigen, sichtbaren Kosten. Diese lassen sich in die folgenden Kostenblöcke unterteilen:

- Verwaltungsgebühren von Banken oder Vermögensverwaltern bei einem Verwaltungsmandat
- Depotgebühren für die Verwahrung und Verwaltung der Wertpapiere
- Transaktionskosten bei Käufen und Verkäufen
- Beraterhonorare (z.B. für externe Anlagespezialisten)

Andererseits gibt es nicht unmittelbar sichtbare Kosten, welche deshalb oft vernachlässigt werden. Häufig stellen diese aber einen wesentlichen Kostenfaktor dar:

- Produktkosten (TER) bei Kollektivanlagen
- Implizite Transaktionskosten (Geld-Brief-Spanne)
- Marge bei Devisengeschäften
- Ausgabe- und Rückgabekommissionen bei Kollektivanlagen
- Transaktionssteuern

Stiftungsräte sind gefordert, die Kosteneffizienz laufend zu überwachen. Ein jährli-

Kosten eines gemischten Portfolios bei aktiver Bewirtschaftung

Investitionen ausschliesslich mit Direktanlagen und/oder ETFs. Kosten in Form der Stempelsteuer: 0.045% p.a.

	Gewicht	Stempel	Turnover	Gewichtete Stempelsteuer
Aktien CH ¹⁾	25%	0.07%	30%	0.01050%
Aktien Ausland ¹⁾	25%	0.15%	30%	0.02250%
Obligationen CHF Inland ²⁾	21%	0.07%	20%	0.00294%
Obligationen CHF Ausland ²⁾	9%	0.15%	20%	0.00270%
Obligationen Fremdwährung ²⁾	20%	0.15%	20%	0.00600%
Total				0.04464%

1) Bei Aktien wurde bei der Berechnung die Stempelsteuer jeweils beim Kauf und Verkauf berucktigt.

2) Bei Obligationen wurde die Stempelsteuer nur beim Verkauf berucktigt. Annahme: Käufe erfolgen über Neuemissionen, die nicht der Stempelsteuer unterliegen.

ches Kosten-Reporting (TER-Report), das durch den Vermögensverwalter erstellt werden muss, weist dabei die verschiedenen Kosten innerhalb der Vermögensverwaltung detailliert aus. Dies gestattet dem Stiftungsrat eine fundierte Überprüfung und gegebenenfalls eine Optimierung der Kostenstruktur. In der Praxis zeigen sich dabei häufig die folgenden Optimierungsfelder:

Verwaltungsgebühren: Bei der Vergabe von Verwaltungsmandaten ist darauf zu achten, dass Mandate in einem institutionellen Setup verwaltet werden. Die Konditionen und Dienstleistungen im institutionellen Anlagegeschäft divergieren vom normalen Privatkundengeschäft und sind daher für Stiftungen vorteilhaft.

Kollektivanlagen: Nicht nur die reinen Verwaltungsgebühren, sondern auch die eingesetzten Produkte sowie die entsprechenden Produktkosten (TER) können zu erheblichen Preisunterschieden führen. Auf Produktebene können teilweise Einsparungen von bis zu 60% resultieren. In der Regel weisen institutionelle Fonds-Tranchen deutlich tiefere TER-Kosten auf. Innerhalb von Verwaltungsmandaten können je nach Anbieter spezielle Fondstranchen (N-Tranchen) eingesetzt werden, die keine oder nur sehr marginale TER-Kosten aufweisen. Diese Lösungen führen dazu, dass eine Delegation für Stiftungen oft kostengünstiger ist als die Umsetzung in Eigenregie.

Empfehlung: Kostenvergleiche sind häufig unvollständig, da nicht alle Kosten berucktigt werden. Ein transparentes, jährlich aktualisiertes Kosten-Reporting (TER-Report) ermöglicht es dem Stiftungsrat, fundierte Entscheidungen zu treffen und eine effiziente Kostenkontrolle sicherzustellen. Ein

besonderer Fokus sollte dabei auf die Auswahl und Konditionen der Verwaltungsmandate und den Einsatz der jeweiligen Produkt-Tranchen gelegt werden. Durch den Einsatz von spezialisierten Fonds ohne oder mit minimalen Produktkosten (TER) können signifikante Kostenvorteile erzielt werden.

Abgaben und Steuern

Trotz Steuerbefreiung der Stiftung können indirekte steuerliche Belastungen auftreten – insbesondere in Form der Stempelsteuer bzw. Umsatzabgabe sowie bei grenzüberschreitenden Kapitalanlagen in Form der Quellensteuer.

Die Stempelsteuer wird erhoben, wenn Wertschriften über eine Schweizer Bank gekauft oder verkauft werden. Davon betroffen sind Aktien, Obligationen, kollektive Kapitalanlagen (ETFs oder ausländische Fonds). Bei inländischen Wertpapieren beträgt die Stempelabgabe 0,075%. Bei ausländischen Wertpapieren liegt sie bei 0,15%.

Durch den gezielten Einsatz von Anlagefonds (aktiv oder passiv) mit Domizil Schweiz lässt sich die Stempelsteuer vermeiden. Diese Vorteile sind bei einer Kostenbetrachtung im Vergleich zu einer Umsetzung mit Direktanlagen oder ETFs zu beruckichtigen.

Eine oft unterschätzte Belastung der Performance bei ausländischen Wertpapieren ist die Quellensteuer auf Dividenden- und Zinserträgen. Bei einem globalen Aktienportfolio ist insgesamt mit einer Quellenbesteuerung von rund 0,5% p.a. zu rechnen. Zwar bestehen zwischen der Schweiz und vielen Ländern Doppelbesteuerungsabkommen (DBAs), die eine teilweise Rückerstattung ermöglichen. Die Praxis zeigt jedoch,

dass viele Stiftungen diese Möglichkeit nicht systematisch nutzen.

Massgebend für die Beurteilung der Möglichkeiten der Quellensteuerruckforderung ist die Ausgestaltung und das Domizil der eingesetzten Kollektivanlagen. Bei einer Umsetzung mit Direktanlagen muss die Quellensteuer aufwendig für jedes Land einzeln zurückgefordert werden.

Empfehlung: Fonds (aktiv oder passiv) mit Domizil Schweiz erweisen sich für Stiftungen im Vergleich zu Direktanlagen und ETFs oft als optimales Umsetzungsinstrument. Die Vorteile in Bezug auf die Stempelsteuer sind ein häufig unterschätzter Aspekt. Die Rückforderung von Quellensteuern auf im Ausland erzielten Zins- und Dividendenerträgen sollte systematisch überprüft und genutzt werden, um steuerliche Belastungen zu minimieren.

Fazit

Eine kosten- und steuereffiziente Vermögensbewirtschaftung ist essenziell für die Wirkungskraft von Stiftungen. Professionelle Umsetzungslosungen, die auf institutionelle Bedürfnisse zugeschnitten sind, ermöglichen erhebliche Einsparungen und reduzieren Risiken. Dabei ist es nicht notwendig, die Komplexität um ihrer selbst willen zu erhöhen. Kleinere und auch grosere Stiftungen profitieren von einfachen, kostengünstigen und nachhaltigen Lösungen. Ein konsequentes Kosten-Monitoring, steuerliche Optimierung und eine strategiekonforme Umsetzung schaffen die Grundlage für eine langfristig wirksame Stiftungstätigkeit.

beat.locher@bekb.ch
www.bekb.ch

Genf und Lausanne

Zwei starke Standorte im Schweizer Immobilienmarkt

Wenn vom Schweizer Geschäftsimmobiliemarkt die Rede ist, meint man oft Zürich und Umgebung. Oder vielleicht noch Bern und Basel. Dass es in der Romandie aber zwei weitere wichtige Zentren gibt, wird gern übersehen. Peter Cloet, Leiter Romandie bei PSP Swiss Property, im Gespräch über den Westschweizer Immobilienmarkt.



Interview mit Peter Cloet

Leiter Romandie PSP Swiss Property

Private: Herr Cloet, könnten Sie uns zum Einstieg beschreiben, wie sich PSP Swiss Property in der Romandie positioniert?

Cloet: Wie in der Deutschschweiz konzentriert sich PSP Swiss Property auch in der Romandie auf qualitativ hochstehende Objekte an Top-Lagen in den grössten Wirtschaftszentren; konkret heisst das Genf und Lausanne. Was die Anzahl Liegenschaften betrifft, ist Genf gesamtschweizerisch sogar Nummer 2 im PSP-Portfolio – mit Rückstand auf Zürich, natürlich –; Lausanne ist Nummer 5.

Was heisst das konkret?

Cloet: Ende Q1 2025 umfasste das Gesamtportfolio von PSP Swiss Property

161 Immobilien (und 12 Entwicklungsliegenschaften); davon waren 76 in der Stadt und Region Zürich, 19 in Genf und 14 in Lausanne. Der Gesamtwert des PSP-Portfolios lag bei 9,8 Mrd. Franken; davon entfielen 5,9 Milliarden auf Zürich, 1,4 Milliarden auf Genf und 0,3 Milliarden auf Lausanne. Die Romandie macht also etwa 20% des Gesamtwerts aus.

Wie sieht es in Sachen Leerstände aus?

Cloet: In Genf sehr gut; hier liegen wir sogar unter 2%. Etwas herausfordernder ist der Markt in Lausanne; dort sind es etwa 5%.

Zur Aufwertung Ihres Portfolios führen sie oft Renovierungen und Modernisierungen durch. Was läuft diesbezüglich in Genf?

Cloet: In Genf renovieren und modernisieren wir derzeit vier ehemalige Bankgebäude an Top-Lagen im Quartier des Banques: Die Liegenschaft an der Rue de l'Arquebuse 8 ist bereits voll im Bau und wird im Q3 2025 fertiggestellt. Nach den Renovations- und Umbauarbeiten werden wir hier weitgehend ausgebauten Flächen zur Verfügung stellen. Ausserdem wird sich das früher ausschliesslich durch die Bank genutzte Gebäude neu für mehrere Mieter eignen. Auch die Liegenschaft an der Rue Henriette-et-Jeanne-Rath 14 ist bereits im Bau und wird umfassend modernisiert, u.a. mit neuer Gebäudetechnik, einer Wärmepumpe und Perimeterdämmung. Die Fertigstellung erfolgt Anfang 2026. Das Haus ist bereits vollständig an eine Bank wiedervermietet.

Auch bei den Immobilien an der Rue Jean-Petitot 12 und 15 führen wir Modernisierungen und energetische Sanierungen durch. Beide sollten im Verlauf des Jahres 2026 bezugsbereit sein; wir warten dort noch auf die Bewilligungen. Insgesamt werden wir rund 21 Mio. Franken in diese vier Objekte investieren. Im Weiteren werden wir unsere Büroliegenschaft an der Rue de Hesse 18 ab Q3 2026 für rund 20 Mio. Franken in eine attraktive Hotelliegenschaft umwandeln. Die bevorstehende Eröffnung des neuen Ruby Hotels wird nicht nur das Gebäude selbst verändern, sondern auch zur Entwicklung des gesamten Bankenviertels beitragen.

Und in Lausanne?

Cloet: Hier gehört uns u.a. das «Hôtel des Postes», das bekannte Postgebäude an der Place Saint-François 15 mit Baujahr 1900. Die denkmalgeschützte Liegenschaft mit circa 11'500 m² Büro- und Verkaufsfläche wird seit Anfang 2024 umfassend saniert und modernisiert. Unter anderem erneuern wir die Fassade und die gesamte Gebäudetechnik. Zudem erweitern wir das Gebäude auf der Südseite und schliessen es an das Fernheiz-System der Stadt Lausanne an. Die Renovation wird Anfang 2026 abgeschlossen sein. Die Schweizerische Post und die Swisscom, welche in diesem Gebäude bereits während vielen Jahren eingemietet waren, konnten wir erfreulicherweise als Mieterinnen halten. Weitere Flächen sind gerade in der Vermietung. Hier investieren wir rund 55 Mio. Franken – auch für PSP Swiss Property ein beträchtlicher Posten.

Wie sind Sie organisatorisch aufgestellt? Inwieweit entscheidet die Zentrale in Zürich und wie viel Freiheiten haben Sie beim Kauf und Verkauf von Liegenschaften, bei der Projektentwicklung und bei Renovationen bzw. Modernisierungen?

Cloet: Da wir mit unserer Niederlassung in Genf vor Ort in der Romandie präsent sind, kennen wir den lokalen und regionalen Immobilienmarkt aus erster Hand. Wir sind mit den neusten Entwicklungen und Trends vertraut. Und, ganz wichtig, wir wissen, was unsere bestehenden und potenziellen Mieter brauchen und wünschen. So fällt es uns leicht, mit der Geschäftsleitung in Zürich zu diskutieren und valable Pläne zu unterbreiten – sei es für Käufe oder Verkäufe, Renovationen oder Modernisierungen oder für Projektentwicklungen. Dank den flachen Hierarchien und kurzen Entscheidungswegen, aber auch dank der offenen Kommunikation auf Augenhöhe finden wir immer eine befriedigende Lösung. Aber natürlich müssen alle Entscheidungen in das Gesamtkonzept von PSP Swiss Property passen, wo nötig auch in Absprache mit unseren Fachstellen oder mit der Geschäftsleitung.

Kommen wir zum Geschäftsimmobiliemarkt als Ganzes: Wie hat sich der Büromarkt in Genf in den letzten Monaten entwickelt?

Cloet: Wie andernorts, gibt es «den» Immobilienmarkt nicht. Man muss differenzieren, vor allem zwischen dem Central Business District CBD und der Peripherie. Der Graben zwischen Zentrum und Agglomeration hat sich weiter verbreitert. Das ohnehin schon beschränkte Angebot an Büroflächen im CBD hat sich verkleinert, ganz im Gegensatz zum Angebot in vielen Vororten. Im Central Business District liegen die Quadratmeterpreise pro Jahr für Büroflächen mittlerweile bei circa 700 Franken mit Spitzenmieten bis zu 1'000 Franken. Marktbeobachter gehen aufgrund der in letzter Zeit beobachteten Aktivitäten von einem weiteren Mietpreiswachstum im Segment erstklassiger Büroräumlichkeiten aus. Und PSP Swiss Property fokussiert bekanntermaßen genau auf solche Top-Lagen und Top-Qualität.

Gibt es, abgesehen von den hohen Preisen, weitere Hindernisse für potenzielle Büromieter im Stadtzentrum?

Cloet: Ja, da wären erstens Flächenbegrenzungen zu erwähnen: Es gibt nur relativ wenige Angebote von zusammenhängenden Flächen mit mehr als 1'000 m² bzw. 250 m² pro Etage. Zweitens mangelt es an Gebäuden, welche die immer anspruchsvolleren Nachhaltigkeitskriterien zukunftsgerichteter Unternehmen erfüllen. Hier kommt PSP Swiss Property entgegen, dass ESG-Kriterien – Environmental, Social, Governance – für uns schon immer ein zentrales Anliegen waren und wir uns entsprechend positioniert haben.

Und wie sieht es in Lausanne aus?

Cloet: Hier wird in einzelnen peripheren Gebieten derzeit viel gebaut, so dass das Angebot eher steigen wird. Im Central Business District hingegen gibt es auch hier nur ein beschränktes Angebot an ausgeschriebenen Büroflächen; die meisten sind zudem älter und renovationsbedürftig und oft auch zu kleinteilig für grössere zusammenhängende Flächen. Unser «Hôtel des Postes», das ich erwähnt hatte, dürfte deshalb als modernes, hochwertiges Geschäftshaus ein gesuchtes Objekt werden – zumal wir mit der Post einen Ankermieter mit ausgezeichnetem Ruf an Bord haben. Ein Nachteil im CBD ist auch die teils schwierige Erreichbarkeit mit dem motorisierten Individualverkehr. Potenzielle Büromieter, die grössere Flächen suchen und Wert auf gute Erreichbarkeit mit dem Auto legen, werden deshalb in Lausanne eher etwas ausserhalb des Zentrums fündig. Im CBD liegen die Büromietpreise bei 260 bis 510 Franken pro Quadratmeter und Jahr. Die Büro-Spitzenmieten in Lausanne liegen bei circa 520 Franken.

Sie hatten eine Zunahme bei der Nachfrage nach ESG-konformen Büroräumlichkeiten erwähnt. Könnten Sie dies noch etwas ausführen?

Cloet: Immer mehr potenzielle, aber auch bestehende Büromieter erwarten, dass sie in nachhaltig erstellten und betriebenen Räumlichkeiten arbeiten können. Dabei geht es in erster Linie um das E in ESG: Environment. Dazu gehören beispielsweise ein geringer Ener-

gieverbrauch, der Einsatz nachhaltiger Baustoffe und umweltschonende Abfall- und Recyclingsysteme; dazu zählt aber auch die Lage und Erreichbarkeit – je zentraler, desto besser und das Ganze bitte mit gutem Anschluss an den öffentlichen Verkehr. Der Trend zu Nachhaltigkeit ist klar und unumkehrbar.

Wo stehen Genf und Lausanne in Sachen ESG bei Büroräumlichkeiten?

Cloet: Es gibt verschiedene Zertifizierungssysteme für ESG-Konformität bei Immobilien. Die entsprechenden Zahlen sind erfreulich. So ist der Anteil ESG-konformer Liegenschaften in den grössten Schweizer Städten gegenüber dem Vorjahr von 30,8 auf 34,3% gestiegen. Lausanne liegt mit 28,9% unter dem Durchschnitt; dies dürfte nicht zuletzt mit dem Alter vieler Liegenschaften und einem gewissen Renovationsstau zusammenhängen. Genf hingegen – und das ist überaus erfreulich – ist mit einem Anteil von 52,9% ESG-konformer Büroliegenschaften Spitzenreiter in der Schweiz.

Wie sehen Sie die Entwicklung in Genf, Ihrem wichtigsten Markt in der Romandie, in den kommenden Jahren?

Cloet: Durchaus positiv, vor allem im Central Business District, dem Schwerpunkt unserer Geschäftstätigkeit. Der CBD liegt im Herzen der Stadt und ist optimal an den öffentlichen Verkehr und den internationalen Flughafen angebunden. Einzelne andere Stadtteile sind anfällig für die aktuellen internationalen Spannungen, vor allem das Quartier des Nations. Wie sich dies direkt auf die lokale Wirtschaft und den Büromarkt auswirken wird, ist allerdings unklar. Genf ist voller internationaler Organisationen und Unternehmen, die mit ihrer Strahlkraft weitere Firmen anziehen, von der Finanzbranche über Beratungsunternehmen bis zu Luxusgütern. Ich bin zuversichtlich, dass die anhaltend hohe Nachfrage und das begrenzte Angebot im Zentrum für stabile oder sogar steigende Mietpreise sorgen wird – vor allem, wenn man den Mietern qualitativ hochwertige und moderne Objekte anbieten kann.

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

Der Schuldbrief und sein Maximalzinsfuss

In der Schweiz gibt es ungefähr 4 Millionen Grundstücke. Es ist üblich, dass zur Finanzierung eines Grundstücks ein Darlehen aufgenommen und durch ein Grundpfandrecht – in Form eines Schuldbriefs – sichergestellt wird. Unterschieden wird zwischen Papier- und Register-Schuldbriefen. Bei jedem Grundpfandrecht wird dabei regelmässig auch ein Maximalzinsfuss im Grundbuch eingetragen.



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

In der Schweiz kennt man zwei Arten von Grundpfandrechten: Den Schuldbrief und die Grundpfandverschreibung.

Die Grundpfandverschreibung wird meistens als Sicherheit für künftige Forderungen eingesetzt sowie für Pfandrechte, die von Gesetzes wegen vorgesehen sind. Zu denken ist beispielsweise an das Verkäuferspandrecht für den ausstehenden Kaufpreis oder an das Bauhandwerkerpfandrecht für ausstehende Forderungen der Handwerker.

Der Schuldbrief seinerseits ist als Verkehrspfandrecht ein geeignetes Mittel für die Sicherstellung von Hypothekendarlehen. Zur rechtsgültigen Errichtung eines Schuldbriefs ist eine öffentliche Beurkundung durch eine Urkundsperson (Notarin oder Notar) notwendig.



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

Anschliessend erfolgt die Eintragung im Grundbuch. Man unterscheidet zwischen dem Papier- und dem Register-Schuldbrief.

Papier- und Register-Schuldbriefe

In den ersten hundert Jahren nach der Einführung des Schweizerischen Zivilgesetzbuchs (im Jahr 1912) konnten Schuldbriefe nur papiermässig als Wertpapiere ausgestellt werden. Beim Papier-Schuldbrief wird entweder derjenige als Gläubiger bezeichnet, der den Titel rechtmässig erworben und ihn in seinem Besitz hat – so beim Inhaberschuldbrief – oder derjenige, auf dessen Name der Schuldbrief ausgestellt beziehungsweise übertragen worden ist – so beim Namen-Schuldbrief. Bei den rund 4 Millionen Grundstücken, die es

in der Schweiz gibt, sind weit über 10 Millionen Papier-Schuldbriefe im Umlauf.

Umwandlung in Register-Schuldbrief

Seit dem 1. Januar 2012 ist es möglich, den Schuldbrief als Register-Schuldbrief im Grundbuch einzutragen. Register-Schuldbriefe werden somit nicht mehr physisch ausgestellt. Das Gläubigerrecht wird hier durch den konstitutiven Grundbucheintrag nachgewiesen. Kurz: Wer im Grundbuch als Gläubiger eingetragen ist, gilt als tatsächlicher Gläubiger. Damit entfällt das Risiko, dass man (physische) Papier-Schuldbriefe verliert oder nicht mehr findet.

Es ist möglich, einen Papier-Schuldbrief in einen Register-Schuldbrief um-

zuwandeln. Der Grundeigentümer und die am Schuldbrief Berechtigten müssen in diesem Fall dem Grundbuchamt ein Gesuch stellen und den Papier-Schuldbrief zur Entkräftung vorlegen. Die kantonale Gebühr für eine solche Umwandlung beträgt beispielsweise im Kanton Luzern 50 Franken pro Schuldbrief.

System der festen Pfandstellen

Jedem Grundpfandrecht wird bei seiner Eintragung im Grundbuch ein bestimmter Rang zugeteilt, d.h. eine feste Pfandstelle. Ist das Grundstück noch unbelastet, so wird ein Grundpfandrecht bei einer Pfandrechtserrichtung in der ersten Pfandstelle eingetragen. Ein später errichtetes Pfandrecht wird dann in der zweiten Pfandstelle eingetragen.

Die Rangfolge im Grundbuch – also das System der festen Pfandstellen – darf nicht mit dem Begriff «Hypothek» verwechselt werden. Die Pfandstelle im Grundbuch ist ein Rechtsbegriff, während die Hypothek ein branchenüblicher Fachausdruck der Banken ist. Somit kann die erste Pfandstelle im Grundbuch nicht mit der ersten Hypothek einer Bank gleichgesetzt werden.

Abzahlungsbestimmungen und Maximalzinsfuss

Zwischen dem Schuldner und dem Gläubiger werden individuelle Kreditverträge abgeschlossen. Für den Schuldbrief selbst gelten regelmässig die schweizweit mit der Bankiervereinigung abgesprochenen einheitlichen Zins- und Abzahlungsbestimmungen.

Nebst den Zins- und Abzahlungsbestimmungen wird zudem ein Maximalzinsfuss festgelegt, der ebenfalls im Grundbuch eingetragen ist. Um der künftigen Entwicklung auf dem Hypothekenmarkt Rechnung zu tragen, wird von der Bankiervereinigung ein Maximalzinsfuss von 10% empfohlen. Dieser liegt somit weit über dem effektiven Zinssatz (s. Kasten).

Sicherung ausstehender Zinsen

Ausstehende Zinsen sind für den Gläubiger bis zu diesem Maximalzinsfuss gedeckt. Dank dieser Information im Grundbuch weiss ein nachfolgender Grundpfandgläubiger bei der Gewährung eines Darlehens, was er im Falle

Empfehlung der Schweizerischen Bankiervereinigung

Die Schweizerische Bankiervereinigung empfiehlt die folgenden einheitlichen Zins- und Abzahlungsbestimmungen für Hypothekendarlehen:

Diese Schuld ist auf Grund einer separaten Vereinbarung zwischen Schuldner und Gläubiger zu verzinsen, abzubezahlen und zu kündigen. Sofern diese Vereinbarung nichts anderes vorsieht, ist die Schuld vom Entstehungstag an vierteljährlich auf den 31. März, 30. Juni, 30. September und 31. Dezember zu dem durch den Gläubiger jeweils festgesetzten Satz zu verzinsen und unter Einhaltung einer dreimonatigen Kündigungsfrist jederzeit kündbar.

Im Grundbuch ist ein Maximalzinsfuss von 10% einzutragen (Art. 818 Abs. 2 ZGB).

einer Zwangsverwertung in Bezug auf die vorangehenden Grundpfandrechte zu erwarten hat. Er kann sich folglich ausrechnen, welche Beträge die ihm vorangehenden Gläubiger geltend machen können bzw. welche Erlössumme ihm für die Deckung seiner eigenen Forderung noch übrigbleiben dürfte.

Der Gläubiger kann drei verfallene Jahreszinsen und den seit dem letzten Zinstag laufenden Zins geltend machen, allerdings nur zum tatsächlich geschuldeten Zinssatz.

Beträgt also bei einem Maximalzinsfuss von 10% der aktuelle Zinssatz bloss 1%, so kommt in der Verwertung nur dieser tatsächlich geschuldete Zinssatz von 1% zur Anwendung. Würde der aktuelle Zinssatz jedoch 12% betragen, so könnten nur 10% im Verwertungsverfahren berechnet werden. Der Maximalzinsfuss ist somit eine im Grundbuch eingetragene Obergrenze für die Zinsforderung, die durch das Grundpfandrecht sichergestellt ist.

Es ist auch zulässig, ein Grundpfandrecht mit einer maximalen Pfandsomme zu errichten (Maximalhypothek). Diese umfasst dann sämtliche Forderungen inklusive Zinsen und Betreuungskosten, beispielsweise zur Sicherung des Baurechtszinses für einen Höchstbetrag von 3 Jahresleistungen (Art. 779i ZGB).

Verwertungsrecht des Gläubigers

Wenn der Schuldner den Hypothekarzins oder die vereinbarten Amortisationen nicht bezahlt, steht dem Gläubiger das Recht zu, auf dem Betreuungsweg

das Grundstück verwerten zu lassen. In diesem Fall wird das Grundstück öffentlich versteigert. Aus dem Erlös werden sodann die Grundpfandgläubiger befriedigt, und zwar in der Reihenfolge ihrer festen Pfandstellen. Allenfalls sind aber zuerst noch gesetzliche Pfandrechte des Gemeinwesens zu berücksichtigen, die über ein Rangprivileg verfügen und daher vorgehen (z.B. Grundstücksgewinnsteuern). Es ist deshalb möglich, dass ein Gläubiger trotz seines Grundpfandrechts am Ende leer ausgeht. Allerdings haftet in diesen Fällen der Schuldner noch mit seinem privaten Vermögen.

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

Unternehmerische Expansion in die Schweiz – was ausländische Unternehmen aus steuerlicher Sicht beachten sollten



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

1. Einleitung

Die Kaufkraft der Schweizer Konsumenten ist im internationalen Vergleich hoch. Den Schweizer Konsumenten stehen deutlich höhere finanzielle Mittel für ihre Ausgaben und zum Sparen zur Verfügung als bspw. den Einwohnern der Nachbarländer Österreich und Deutschland. Der Schweizer Absatzmarkt ist für ausländische Unternehmen dementsprechend attraktiv. Der vorliegende Beitrag illustriert anhand eines Praxisbeispiels, welche steuerlichen Aspekte ausländische Unternehmen bei ihrer geplanten Expansion in die Schweiz beachten sollten und wie die individuelle steuerliche Situation optimiert werden kann.

2. Grundsätzliches zur Steuerpflicht

Für Schweizer Mehrwertsteuerzwecke sind alle Unternehmen, die entweder in der Schweiz ansässig sind oder Leistungen in der Schweiz erbringen und pro Jahr mindestens 100'000 Franken Umsatz aus

steuerbaren und steuerbefreiten Leistungen im In- und Ausland erzielen, seit dem 1. Januar 2018 in der Schweiz obligatorisch mehrwertsteuerpflichtig. Dieser möglicherweise steuerlichen Problematik sind sich viele ausländische Unternehmen oft nicht bewusst.

Für Gewinn- und Kapitalsteuerzwecke sieht das schweizerische Steuerrecht für ausländische Gesellschaften ohne Sitz oder tatsächliche Verwaltung in der Schweiz vor, dass diese aufgrund wirtschaftlicher Zugehörigkeit in der Schweiz steuerpflichtig werden, sofern diese eine Betriebsstätte in der Schweiz unterhalten (Art. 51 DBG, Art. 21 StHG).

3. Praxisbeispiel

Audio GmbH Deutschland

Die Audio GmbH Deutschland (AGD) ist spezialisiert auf die Entwicklung, Herstellung und den Vertrieb von Lautsprechern speziell für die professionelle Audiotechnik. Die AGD beabsichtigt, den Einzelhandel in der Schweiz künftig direkt zu beliefern und weiter unternehmerisch in der Schweiz zu expandieren. Bislang wurde der Schweizer Markt ausschliesslich über den Grosshandel bedient. Die Betreuung der Warenlieferungen an die Einzelhandelskunden in der Schweiz soll ausschliesslich in Deutschland durch die AGD erfolgen. Es werden jedoch keine Vertriebsmitarbeiter («Vertreter») der AGD in einer festen Geschäftseinrichtung in der Schweiz tätig sein.

a. Mehrwertsteuerliche Würdigung

Für die Lieferung vom Ausland in die Schweiz (Import) liegt der Ort der Leistung aus mehrwertsteuerlicher Sicht gestützt auf Art. 7 Abs. 1 des Mehrwertsteuergesetzes (MWSTG) grundsätzlich im Ausland. Da der Vorgang somit nicht von der Schweizer Mehrwertsteuer (MWST) in Form der Inlandsteuer erfasst wird, ist die Rechnung an den Abnehmer ohne MWST auszustellen.

Die Belastung der MWST erfolgt bei Importen durch die Eidgenössische Zollverwaltung über die Einfuhrsteuer (Regelsteuersatz i.H.v. 8.1%). Der Abnehmer in der Schweiz ist in der Zollanmeldung als Importeur aufzuführen. Lieferungsempfänger ist derjenige, zu dem der Gegenstand im Zeitpunkt, in dem die Einfuhrsteuerschuld entsteht, zu transportieren ist. Damit bezahlt dieser die Einfuhrsteuer und kann diese – sofern die Voraussetzungen dazu erfüllt sind – als Vorsteuer in seiner Mwst-Abrechnung geltend machen.

Eine Ausnahme vom Grundsatz, wonach der Lieferungsempfänger in der Zollanmeldung als Importeur gilt, ist, wenn der ausländische Lieferant eine von der Eidgenössischen Steuerverwaltung (ESTV) bewilligte Unterstellungserklärung besitzt (siehe hiernach). Sollte der Abnehmer lediglich als Zwischenhändler qualifizieren und eine neue Lieferung mit neuem Ort der Lieferung im Inland ausführen (2. Lieferung), dann hat dieser seine Inlandlieferung gegenüber der ESTV zu versteuern. Werden Gegenstände in Erfüllung eines Veräusserungs- oder Kommissionsgeschäfts eingeführt, berechnet sich die Einfuhrsteuer auf dem Entgelt, das der Abnehmer gegenüber der AGD zu entrichten hat.

i. Folgen für die MWST: Die Lieferung, welche zur Einfuhr führt, wird im Ausland bewirkt und untersteht daher nicht der Inlandsteuer. Der Abnehmer als Importeur des Gegenstandes kann grundsätzlich die Einfuhrsteuer als Vorsteuer geltend machen.

Das hier vorgestellte Verfahren ist aus administrativen Gründen u.U. nicht immer vorteilhaft. Denn einerseits sind für den Abnehmer bei der Bestellung die Gesamtkosten nicht ersichtlich, da diesem die Einfuhrsteuer und allfällige Zollabgaben separat in Rechnung gestellt werden, und er diese Beträge dem Transporteur bzw. dem Spediteur gegenüber be-

zahlen muss. Andererseits muss für jeden einzelnen Abnehmer in der Schweiz eine Zollanmeldung erstellt werden.

b. Variante: Einfuhr mit

Unterstellungserklärung in der Schweiz

i. Ausgangslage: Die Ware wird an den Geschäftssitz oder ans Lager des Abnehmers (Beförderungslieferung) befördert oder der Gegenstand durch eine Drittperson (Spediteur, Transporteur) dorthin transportiert (Versandlieferung). Anders als in der vorherigen Variante, ist es bei diesem Verfahren nicht möglich, dass der Abnehmer – oder in seinem Auftrag eine Drittperson (z.B. Spediteur oder Transporteur) – den Gegenstand bei der AGD in Deutschland abholt (sog. «Abhollieferung»).

ii. Mehrwertsteuerliche Würdigung: Die Unterstellungserklärung Ausland (Art. 7 Abs. 3 Bst. a MWSTG und Art. 3 MWSTV) erlaubt es dem Lieferanten, der im Besitz einer entsprechenden Bewilligung der ESTV ist, den ins Inland an den Abnehmer beförderten oder versendeten Gegenstand im eigenen Namen zu importieren. Infolgedessen verlagert sich der Ort der Lieferung ins Inland. In der Zollanmeldung ist als Importeur der ausländische Lieferant per Adresse seines inländischen Steuervertreeters anzugeben. Empfänger ist nun der Abnehmer, an den der Gegenstand geht.

Bei der Einfuhr des Gegenstands berechnet sich die Einfuhrsteuer auf dem Entgelt, das der Lieferant (vorliegend AGD als Importeur) beim Einkauf entrichtet hat, sofern dieser Einkauf in Zusammenhang mit der Einfuhr steht. In anderen Fällen berechnet sich die Steuer auf dem Marktwert, d.h. auf dem Preis, den der Lieferant unter den Bedingungen des freien Wettbewerbs bezahlen müsste, um den eingeführten Gegenstand zu erhalten.

Zur Vereinfachung kann die AGD als Alternative zu den oben genannten Bemessungsgrundlagen das Entgelt zur Besteuerung anmelden, das der Abnehmer (Empfänger in der Zollanmeldung) der AGD (Importeur) für den gelieferten Gegenstand entrichtet oder zu entrichten hat (basierend auf der Rechnung der AGD an den Empfänger).

iii. Folgen für die MWST: Die Lieferung, die zur Einfuhr führt, gilt als im Inlandbewirkt (Art. 7 Abs. 3 Bst. a MWSTG) und unterliegt daher für die AGD der In-

landsteuer. Diese wird also steuerpflichtig im Inland. Die AGD, welche den Gegenstand ins Inland befördert oder versendet, ist Importeur des Gegenstandes. Grundsätzlich kann die AGD die Einfuhrsteuer als Vorsteuer geltend machen.

iv. Zwischenfazit: Das hier vorgestellte Verfahren ist aus administrativen Gründen vorteilhafter gegenüber der vorherigen Variante. Denn es müssen anlässlich der Einfuhr nicht für alle inländischen Abnehmer separate Zollanmeldungen erstellt werden. Ausserdem sollte die Anwendung des sogenannten Verlagerungsverfahrens möglich sein. Die Einfuhrsteuerabgaben können dann beim Verlagerungsverfahren in der periodischen Steuerabrechnung direkt gegenüber der ESTV deklariert werden und nicht wie normalerweise bei jedem Importvorgang gegenüber der Eidgenössischen Zollverwaltung.

c. Exkurs zusätzliche Zollgebühren: Sofern für die einzuführenden Waren (Audiogeräte) ein Präferenznachweis im Sinne des anwendbaren Freihandelsabkommens Schweiz–EU vorgelegt werden kann, sollten keine zusätzlichen Zollabgaben anfallen. Die für die jeweilige Warengruppe anwendbaren Zolltarife werden von der Eidgenössischen Zollverwaltung (www.tares.ch) im Internet zur Verfügung gestellt und können dort entsprechend überprüft werden.

d. Direktsteuerliche Würdigung: Es ist nicht beabsichtigt, dass die AGD gegenüber Kunden in der Schweiz vor Ort durch einen abhängigen Vertreter ihre Produkte vertreibt. Infolgedessen scheint der Tatbestand der Vertreterbetriebsstätte grundsätzlich nicht erfüllt. Sodann ist festzuhalten, dass ein abhängiger Vertreter nach internem schweizerischen Recht auch nur dann eine Betriebsstätte begründet, wenn dieser die Geschäftstätigkeit für ein Unternehmen in einer festen Geschäftseinrichtung, die dem Unternehmen zugerechnet werden kann, ausübt.

Zentrales Element für die Annahme einer Vertreterbeziehung ist unter dem Doppelbesteuerungsabkommen (DBA) Schweiz–Deutschland bspw. der Besitz einer Vollmacht, für das vertretene Unternehmen rechtsverbindlich Verträge abzuschliessen, welche die eigentliche Geschäftstätigkeit des vertretenen Unternehmens umfassen.

i. Fiskalvertretung: Steuerpflichtige Personen ohne Wohn- oder Geschäftssitz im Inland haben für die Erfüllung ihrer Verfahrenspflichten eine Vertretung zu bestimmen, die im Inland Wohn- oder Geschäftssitz hat (Art. 67 Abs. 1 MWSTG). Sofern sich die AGD dazu entschliesst eine Unterstellungserklärung Ausland zu beantragen (siehe oben), ist sie verpflichtet, einen Steuervertreter (sog. «Fiskalvertreter») zu bestimmen. Das MWSTG stellt klar, dass die Fiskalvertretung für ausländische Steuerpflichtige nicht zu einer Betriebsstätte im Sinne der direkten Steuern führen sollte.

ii. Warenlager: Gemäss geltender internationaler Steuerrechtspraxis, die bspw. auch auf das DBA Schweiz–Deutschland Anwendung findet, begründet der Bestand an Gütern oder Waren keine Betriebsstätte, wenn dieser zur Lagerung oder Auslieferung unterhalten wird. In der Regel werden solche Lager von Dritten unterhalten (bspw. Spediteur), weshalb sich die Statuierung einer Betriebsstätte vor vorneherein grundsätzlich nicht stellen sollte. Problematisch wäre es dagegen, wenn die AGD einer aktiven Verkaufstätigkeit einschliesslich Vertragsabschluss in derselben festen Geschäftseinrichtung nachginge.

iii. Zwischenfazit: Basierend auf den uns vorliegenden Informationen sollten die beabsichtigten Warenlieferungen an Einzelhandelskunden in der Schweiz keine Betriebsstätte für die AGD in der Schweiz begründen.

4. Fazit

Wie am vorliegenden Praxisbeispiel aufgezeigt wurde, sollte vorgängig eingehend geprüft werden, wie eine geplante unternehmerische Expansion in die Schweiz steueroptimal umgesetzt werden kann. Ggf. kann auch die Etablierung einer Schweizer Zweigniederlassung sinnvoll sein. Eine wirtschaftliche Zugehörigkeit für direktsteuerliche Zwecke in der Schweiz würde ggf. die Verlagerung von Unternehmensgewinnen in die Schweiz ermöglichen und damit zu einer tieferen Steuerquote führen. Es ist daher empfehlenswert, rechtzeitig eine individuelle Beratung betreffend die rechtssichere und optimale Gestaltung der Expansionspläne in die Schweiz in Anspruch zu nehmen.

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

Risikoreduzierung durch Covenants für Banken und Unternehmen



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

Auch im Bankensektor gewinnt ESG zunehmend an Bedeutung. Finanzinstitute berücksichtigen Umwelt-, Sozial- und Governance-Kriterien nicht nur in ihrer eigenen Geschäftstätigkeit, sondern auch bei der Kreditvergabe und bei Investitionsentscheidungen. Nachhaltige Finanzprodukte, grüne Anleihen und ESG-konforme Investments spielen eine zunehmend wichtige Rolle. Zudem erwarten Aufsichtsbehörden und Investoren von Banken eine transparente ESG-Strategie, um Risiken zu minimieren und langfristige Wertsteigerungen zu sichern. Banken, die ESG-Aspekte konsequent umsetzen, stärken ihr Vertrauen bei Kunden und Partnern und sichern sich Wettbewerbsvorteile.

Covenants

Covenants sind vertragliche Vereinbarungen zwischen Kreditgebern und Kreditnehmern, die während der Kreditlaufzeit bestimmte Verpflichtungen und

Bedingungen festlegen. Ziel ist es, Risiken zu kontrollieren und die Rückzahlungsfähigkeit des Kreditnehmers sicherzustellen.

Non-Financial Covenants

Die Verpflichtungen des Kreditnehmers, Aktivitäten nachzukommen oder zu unterlassen, die die Risikosituation der Bank betreffen, umfassen eine Reihe von Pflichten, die darauf abzielen, das Risiko einer Verschlechterung der Rückzahlungsfähigkeit des Kreditnehmers und somit das Risiko für die Bank zu minimieren.

Financial Covenants

Die typischen Financial Covenants (Bilanzrelationsklauseln) in einem Kreditvertrag beinhalten verschiedene Kennzahlen, die die finanzielle Bonität und die Zahlungsfähigkeit des Kreditnehmers sicherstellen sollen. Diese Kennzahlen bieten sowohl dem Kreditgeber

als auch dem Kreditnehmer eine klare Grundlage für die Beurteilung der finanziellen Lage des Unternehmens.

ESG

ESG-Themen werden mit der Ausweitung der nicht-finanziellen Berichtspflichten weiter an Bedeutung gewinnen. Unternehmer sollten die darin liegenden Chancen für ihr Unternehmen nutzen. Dafür bieten sich beispielsweise im Finanzierungsbereich zwei Möglichkeiten an, um die sogenannten ESG-Kredite zu nutzen: Green Loans und Sustainability-Linked Loans. Green Loans sind projektbezogene Finanzierungen mit einem spezifischen Verwendungszweck für ökologische oder soziale Belange. Sustainability-Linked Loans hingegen fokussieren sich nicht auf die Verwendung der Mittel, sondern koppeln die Finanzierung an Nachhaltigkeitskriterien. Ihr Zinssatz variiert in Abhängigkeit von diesen ESG-Kriterien.

ESG-Ratings und ESG-Covenants sind zwei eng miteinander verbundene, aber unterschiedliche Konzepte im Bereich der nachhaltigen Finanzierungen. Sie sind entscheidend, um zu beurteilen, wie gut ein Unternehmen in Bezug auf Umwelt-, Sozial- und Governance-Aspekte abschneidet, und spielen eine zunehmend wichtige Rolle in Kreditverträgen und Investitionsentscheidungen.

- ESG-Ratings sind Unternehmensbewertungen durch Agenturen wie MSCI oder Sustainalytics und Standard & Poor's basierend auf ihrer Leistung in den Bereichen ESG und Nachhaltigkeitsstrategie.
- ESG-Covenants sind vertraglich verpflichtende ESG-Ziele in Kreditverträgen; im Bereich Umwelt beispielsweise CO₂-Reduktion und Energie-

Arten von Covenants

Non-Financial	Information Covenants	<ul style="list-style-type: none"> • Offenlegung der wirtschaftlichen Verhältnisse des Kreditnehmers <ul style="list-style-type: none"> ○ Jahresabschlüsse ○ Quartalsberichte ○ Budget / Mehrjahresplanung ○ Liquiditätsplan ○ Investitionsplan ○ Unternehmenstransaktionen
	General Covenants	<ul style="list-style-type: none"> • Allgemeine Vorschriften und Regelungen der Kreditbeziehung • Vereinbarungen zu <ul style="list-style-type: none"> ○ Pari-Passu-Klauseln ○ Thesaurierungsverpflichtung ○ Negativ-/Positivklärung ○ MAC-Klauseln ○ Cross-Default-Klauseln ○ Kapitalbelassungserklärung
	Financial Covenants	<ul style="list-style-type: none"> • Kennzahlenbasierte Vereinbarungen, die sich auf die Kapitalstruktur sowie die Ertrags- und Liquiditätslage eines Unternehmens beziehen. • Gebräuchliche Kennzahlen sind: Verschuldungsgrad, Zinsdeckungsgrad, Kapitaldienstfähigkeit, Eigenkapitalquote, Investitionsausgabengrenze.
	ESG-Covenants	<ul style="list-style-type: none"> • Nachhaltigkeitskriterien werden als Ereignisse aus den Bereichen Umwelt, Soziales oder Unternehmensführung (ESG) definiert, die Auswirkungen auf die Vermögens-, Finanz- oder Ertragslage sowie die Reputation eines Unternehmens haben können. • Typische KPIs sind: CO₂-Emissionen, Nutzung von erneuerbaren Energien, soziale Aspekte wie Diversität / Gesundheit / Arbeitssicherheit oder Frauenanteil im Management.

effizienz, im Bereich Soziales Arbeitsschutz und Diversität sowie im Bereich Governance Transparenz und Compliance.

Auswirkungen auf Finanzierungskonditionen

- Ratingabhängige Kreditkonditionen: Bessere ESG-Ratings können günstigere Zinssätze bedeuten.
- Unternehmen mit schlechter ESG-Bewertung riskieren strengere Covenants oder höhere Zinsaufschläge.
- Förderung von ESG-Zielen.

Zusammenfassend sind ESG-Ratings ein Bewertungsinstrument, das die ESG-Performance eines Unternehmens misst,

während ESG-Covenants vertragliche Mechanismen sind, die Unternehmen dazu verpflichten, bestimmte ESG-Ziele zu erreichen, was eine wichtige Rolle bei der nachhaltigen Finanzierung und Risikominimierung spielt.

Verstöße gegen Covenants

Ein Verstoß gegen einen Covenant wird in der Regel als Vertragsbruch betrachtet und kann schwerwiegende Konsequenzen nach sich ziehen. Dies könnte zu höheren Zinssätzen, einer vorzeitigen Rückzahlung des Darlehens oder sogar zur Kündigung des Kreditvertrags führen. In manchen Fällen haben Banken jedoch auch die Möglichkeit, mit dem Kreditnehmer eine Nachfrist

zu vereinbaren oder den Vertrag umzustrukturieren, um der Situation gerecht zu werden.

Fazit

Die Berücksichtigung von ESG-Kriterien in der Finanzwelt gewinnt an Bedeutung. Banken nutzen Covenants, um Risiken zu minimieren und nachhaltige Geschäftspraktiken zu fördern. Unternehmen profitieren durch bessere Kreditkonditionen und ein verbessertes Rating. Wer ESG frühzeitig integriert, sichert sich finanzielle Vorteile und stärkt seine Wettbewerbsfähigkeit.

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

Vorteile und Nachteile für Banken und Kreditnehmer

Für Banken	Für Kreditnehmer
Risikominimierung	Disziplinierte Finanzführung
Frühzeitige Krisenerkennung	Bessere Konditionen möglich
Zu strikte Covenants können den Kreditnehmer überfordern	Eingeschränkte Flexibilität

Leerverkäufe – Funktionsweise und Regulierung in der Schweiz



Von Dr. iur. Merens Cahannes, LL.M., Rechtsanwalt, Senior Associate Wartmann Merker AG, Zürich

1. Einleitung

Leerverkäufe sind immer wieder im Fokus der Öffentlichkeit. So wurde publik, dass Leerverkäufer im Oktober 2023 kurz vor dem Hamas-Angriff auf einen bevorstehenden Einbruch der israelischen Börse wetteten¹⁾, oder dass sie im März 2023 vor der Notübernahme der Credit Suisse durch die UBS mit Leerverkäufen von CS-Titeln hunderte Millionen US-Dollar verdienten²⁾.

Leerverkäufe sind so alt wie der Aktienhandel. Schon die Titel der ersten Aktiengesellschaft, der Niederländischen Ostindien-Kompanie, wurden leer verkauft. Leerverkäufe von Waren sind noch älter: Der Begriff des «Bären», der in der Börsensprache für sinkende Kurse steht, geht vermutlich auf

den Verkauf von noch nicht erbeuteten Bärenfellen zurück.

2. Was sind Leerverkäufe?

Leerverkäufe sind im Prinzip herkömmliche Kaufgeschäfte, bei denen Zu- und Verkauf in zeitlich umgekehrter Reihenfolge stattfinden: Kaufgegenstände werden nicht zuerst erworben und anschliessend weiterverkauft, sondern erst nach Abschluss des Kaufvertrags beschafft. Das ist möglich und durchaus üblich, da der Vertragsabschluss (sog. Verpflichtungsgeschäft) und die Erfüllung der Vertragspflichten (sog. Verfügungsgeschäft) separate Rechtshandlungen sind. Sinkt der Preis des Kaufgegenstands nach Abschluss des Kaufvertrags, hat der Verkäufer für den Zukauf (sog. De-

ckungsgeschäft) weniger zu zahlen, als er aus dem Verkauf erhält. Die Differenz ist sein Gewinn. Steigen hingegen die Preise, muss er für das Deckungsgeschäft mehr zahlen als er aus dem Verkauf erhält und es resultiert ein Verlust. Leerverkäufe ermöglichen es also, von sinkenden Kursen zu profitieren.

Die Möglichkeit, von sinkenden Kursen zu profitieren, wird als eine «Short-Position» bezeichnet. Sie ist das Gegenstück zur «Long-Position», die ein Profitieren von steigenden Preisen erlaubt. Es ist zentral, dass beide Kurs-erwartungen – pessimistisch wie optimistisch – im Markt abgebildet werden. Leerverkäufe tragen pessimistische Erwartungen in den Markt hinein. Sie tragen damit nach heutigem Forschungs-

stand zur Informationseffizienz von Finanzmärkten bei.

Mit Leerverkäufen sind typischerweise Aktienleerverkäufe gemeint. Das können Aktien sein, an denen der Verkäufer bei Vertragsschluss kein Eigentum hat (sog. ungedeckter Leerverkauf). Es können aber auch Aktien sein, die zuvor mittels Wertpapierleihe (rechtlich als Darlehen qualifiziert) beschafft wurden (sog. gedeckter Leerverkauf). Auch gedeckte Leerverkäufe sind Leerverkäufe, weil die verkauften Titel nachträglich beschafft werden müssen, um sie dem Verleiher (Darlehensgeber) zurückzugeben. Short-Positionen können ferner mit Finanzderivaten eröffnet werden. Man spricht dann von synthetischen Leerverkäufen.

3. Wie werden Leerverkäufe eingesetzt?

Leerverkäufe werden häufig mit Spekulation gleichgesetzt. Tatsächlich dienen sie aber öfters der Absicherung (sog. Hedging) und Arbitrage:

Bei der Spekulation werden überbewertete Titel identifiziert und leer verkauft. Das Verlustrisiko ist dabei beträchtlich. Denn der Hebel von Leerverkäufen wirkt in beide Richtungen: Da Kurse höchstens auf null fallen können, theoretisch aber keine Obergrenze haben, ist das Gewinnpotenzial des Leerverkäufers stets auf die Höhe der Kaufpreisforderung aus den leer verkauften Titeln beschränkt, das Verlustpotenzial hingegen ist unbegrenzt.

Zur Absicherung werden Leerverkäufe vor allem im Rohstoff- und Devisenhandel eingesetzt, und zwar als Terminkontrakte in Form von Optionen und Futures. Ein Exporteur kann sich etwa durch den Abschluss eines Futures, der den Wechselkurs zum Zahltag festlegt, gegen das Risiko einer Abwertung der Fremdwährung absichern.

Bei der Arbitrage werden Preisunterschiede ausfindig gemacht und ausgenutzt. Typisch ist die Ausnutzung von Preisdifferenzen zwischen identischen oder voneinander abhängigen Titeln, welche auf unterschiedlichen Handelsplätzen gehandelt werden, aufgrund von technischen, räumlichen, rechtlichen oder administrativen Barrieren aber unterschiedliche Preise haben. Diese relativen Wertveränderungen können

durch sog. Long-short-Strategien ausgenutzt werden.

4. Was gilt in der Schweiz?

In der Schweiz sind Leerverkäufe, anders als in der EU³⁾, nicht spezialgesetzlich geregelt. Es gelten die allgemeine Finanzmarktgesetzgebung und Marktverhaltensregeln der Börsen:

Bei der Marktmanipulation (als Straftatbestand Kursmanipulation genannt)⁴⁾ stehen sog. Bear Raids im Zentrum. Bei einem Bear Raid werden anderen Marktteilnehmern mittels Leerverkäufen bewusst falsche Preissignale vermittelt, um eine Verkaufspanik auszulösen. Dadurch soll der Kurswert eines Titels unter seinen Fundamentalwert gedrückt werden, so dass sie der Manipulator unterbewertet zukaufen und gewinnbringend wieder veräussern kann, nachdem sich der Kurs erholt hat. Bear Raids werden häufig durch das Streuen von negativen Gerüchten begleitet und gehören zu den ältesten Manipulationstechniken.

Beim Insiderhandel⁵⁾ stehen das Scalping und das Frontrunning im Vordergrund. Beim Scalping wird vorab eine Short-Position eröffnet, die nach der Veröffentlichung einer Verkaufsempfehlung und der dadurch bewirkten Kurssenkung im Wert zunimmt. Beim Frontrunning weiss eine beteiligte Person von einer Verkaufs-Order. Wie der Scalper kann der Frontrunner dieses Wissen ausnutzen, indem er vorher durch Leerverkäufe eine Short-Position eröffnet.

Gemäss den Handelsvorschriften der SIX Swiss Exchange AG kann die Börse Regelungen betreffend Leerverkäufe erlassen⁶⁾. Zurzeit sehen die Weisungen der Börse vor, dass Leerverkäufe mit börsengehandelten Effekten erlaubt sind, der Verkäufer den Leerverkauf aber spätestens bei Vollzug des Abschlusses abwickeln muss⁷⁾. Mit anderen Worten sind Leerverkäufe – zumindest gedeckte Leerverkäufe – zulässig. Sie können in besonderen Situationen aber eingeschränkt werden (z.B. Meldepflichten und Verbote).

5. Fazit

Leerverkäufe sind grundlegende handelstechnische Werkzeuge. Sie ermöglichen die Einarbeitung von negativen

Informationen in die Kurse und tragen dadurch zur Informationseffizienz von Finanzmärkten bei. Diesen Vorteilen stehen Risiken gegenüber, namentlich extreme Kursbewegungen, Marktmissbrauchspotenziale und Lieferausfälle.

Auf der Ebene individueller Anlegerinnen und Anleger führt das zu Verlustrisiken und Haftungsfragen. Auf der Ebene von Finanzmärkten muss es im Interesse des Systemschutzes möglich sein, Leerverkäufe in einem instabilen Marktumfeld vorübergehend einzuschränken. Die Einschränkung muss im Hinblick auf Verluste der Markteffizienz möglichst zurückhaltend und verhältnismässig erfolgen. Das setzt eine hinreichende Informationsgrundlage der Finma und der Börsen voraus. Solche Informationen können ohne nennenswerte Einbussen für die Markteffizienz durch die Einführung einer dauerhaften Meldepflicht für Leerverkäufe gewonnen werden.

Die schweizerische Leerverkaufsregulierung ist im internationalen Vergleich nicht restriktiv. Im Gegensatz zu anderen Jurisdiktionen wurde auf die Finanz- und Wirtschaftskrise 2007/2008 nicht mit einer Verschärfung reagiert. Dieser regulatorische Entscheid kann sich in einem instabilen Marktumfeld rächen. Es stellt sich daher die Frage, ob nicht minimale Einbussen für die Markteffizienz in einem stabilen Marktumfeld hinnehmbar sind, um dafür in einem instabilen Marktumfeld schneller und effizienter reagieren zu können.

1) <https://www.nzz.ch/finanzen/dank-terroranschlaegen-zu-reichtum-unbekannte-haben-von-den-angriffen-der-hamas-auf-israel-gewusst-und-mit-boersenwetten-millionen-verdient-ld.1768920>

2) <https://www.nzz.ch/finanzen/short-seller-bei-banken-leerverkaeufe-im-aufschwung-ld.1734628>

3) Verordnung (EU) Nr. 236/2012 vom 14. März 2012

4) Art. 143 und 155 FinfraG

5) Art. 142 und 154 FinfraG

6) Ziff. 10.3 Abs. 4 Handelsreglement SIX Swiss Exchange AG vom 21. April 2023

7) Ziff. 4.3.1 Weisung 5 und Ziff. 25 Weisung 3 SIX Swiss Exchange AG vom 11. Dezember 2024

m.cahannes@wartmann-merker.ch
www.wartmann-merker.ch

Martina Schürmann
Vermarktung PSP
martina.schuermann@psp.info

psp
Swiss Property

Exklusive Retail- & Büroflächen im Herzen von Zürich – unmittelbar bei der Bahnhofstrasse

Füsslistrasse 6, Zürich

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 · 6300 Zug · 041 728 04 04 · www.psp.info

Martin Fehr
Vermarktung PSP
martin.fehr@psp.info

p|s|p
Swiss Property

Design trifft auf Urbanität - Erstbezug im Binz-Quartier

www.b2binz.ch

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 · 6300 Zug · 041 728 04 04 · www.psp.info

Medienpreis für Qualitätsjournalismus 2025

Im Herbst 2025 werden wir zum 24. Mal den Medienpreis für Qualitätsjournalismus verleihen – eine der renommiertesten Auszeichnungen für Journalistinnen und Journalisten von Print, TV, Radio und Online.

Der Preis wird in folgenden Kategorien verliehen:

- Gesellschaft, Politik und Kultur
- Wirtschaft, Finanz und Konsum
- Gesundheit, Sport und Umwelt
- Jungjournalistinnen und Jungjournalisten (unter 30 Jahre)
- Sonderpreis (für andere Kategorien und innovative Formate)

Die Jury

Die Jury des Medienpreises für Qualitätsjournalismus setzt sich bewusst nicht «nur» aus Journalistinnen und Journalisten oder anderen Medienvertretern zusammen, sondern auch aus «normalen» Medienkonsumenten mit einem besonderen Interesse an Medienthemen und entsprechendem Fachwissen.



Franz Fischlin
Jurypräsident
Langjähriger Moderator
der SRF-Tagesschau
Gewinner des Schweizer
Fernsehpreises in der
Sparte Information



Dr. Norbert Bernhard
Gründer und Stifter
des Medienpreises
für Qualitätsjournalismus



Simonetta Sommaruga
Ehemalige Bundesrätin
(u.a. Medienministerin)
und Bundespräsidentin
Dozentin Universität Bern



Vasco Cecchini
Chief Communications Officer
PSP Swiss Property



Martina Fehr
Direktorin
Medienausbildungszentrum MAZ
Präsidentin Schweizer Presserat



Fabienne Kinzelmann
Journalistin



Prof. Dr. Hans Rainer Künzle
Emeritierter Titularprofessor
Universität Zürich



Luisa Lange
Sustainability Management
Ethius Invest



Andreas Stuber
Leiter Kommunikation
SBB AG



Jean François Tanda
Geschäftsführer JournaFonds
Kommunikationsberater
Vanda Advisory AG
Stiftungsrat Medialex



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



Thomas A. Zenner
Geschäftsführender
Gesellschafter
Family Office 360grad



youmedia_ch



youmedia.ch

www.youmedia.ch

Medienkompetenz ist heute genauso wichtig wie Lesen, Schreiben und Rechnen – eine Grundvoraussetzung, damit man sich in der heutigen Gesellschaft zurechtfindet. Um den Jugendlichen zu helfen, sich im Meer der Informationen und Desinformationen, Lügen und Deep Fakes zurechtzufinden, haben wir 2023 YouMedia gegründet. Wir, das sind Franz Fischlin und Norbert Bernhard. YouMedia ist als gemeinnütziger, steuerbefreiter Verein auf Social Media und im Internet aktiv. Und wir verleihen 2025 erstmals einen speziellen Jugendmedienpreis, mit dem wir Jugendliche auszeichnen, die preiswürdige Social-Media-Inhalte kreieren.

YouMedia wird von mehreren Stiftungen und Fonds finanziell unterstützt. Dank dieser Anschubfinanzierung für die ersten Jahre war es möglich, das Projekt zu lancieren. Um mit YouMedia zu expandieren, unser Angebot auszubauen und die Finanzierung langfristig zu sichern, suchen wir weitere Unterstützer, die sich der Dringlichkeit unserer Anliegen bewusst sind. Letztlich geht es bei der Medienkompetenz der Jugendlichen auch um die Zukunft unserer Politik und unserer Gesellschaft. Gerne erläutern wir Ihnen in einem persönlichen Gespräch, wie Sie mit Ihrem Unternehmen oder Ihrer Organisation YouMedia unterstützen können. Es würde uns freuen, wenn wir Sie in einem persönlichen Gespräch für unser Projekt begeistern könnten.

norbert.bernhard@youmedia.ch



PALATIN
STIFTUNG



Wirtschaft
Stadt Bern

ERNST GÖHNER
STIFTUNG

SVC⁺ | Stiftung
FÜR DAS UNTERNEHMERTUM

temperatio

Stiftung für Umwelt | Soziales | Kultur



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**

Norberts Tierstiftung



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



Wir setzen uns ein

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



STRAYCOCO.COM
STRAY DOG CONTROL THROUGH COOPERATION

Schenken Sie einem Strassenhund eine tierärztliche Behandlung in seinem Leben.



Unterstützen Sie die einzige Tierschutzorganisation für
STRASSENHUNDE IM KOSOVO

www.straycoco.com

Spendenkonto
Zürcher Kantonalbank CH-8010 Zürich, Schweiz
zugunsten StrayCoCo Foundation
IBAN CH13 0070 0110 0055 2113 2

Ihre Spende ist steuerabzugsfähig.

Vorsicht Fremdwährung

Währungsrisiken werden beim Investieren oft unterschätzt. Das ist gefährlich. Aufgrund der teils hohen Gewichtung von Fremdwährungen in einem Portfolio, haben bereits kleine Schwankungen einen grossen Einfluss auf die Vermögensentwicklung.



Von Jeffrey Hochegger, CFA
Anlagestrategie
Raiffeisen Schweiz

«Der Dollar ist unsere Währung, aber euer Problem.» Die Aussage von US-Finanzminister John Connally aus dem Jahr 1971 gilt auch heute noch. Der Dollar ist die Welthandelswährung schlechthin. Öl, Gold und viele andere Rohstoffe werden im «Greenback» gehandelt. Zudem sind die Vereinigten Staaten die grösste Volkswirtschaft. Entsprechend stark wirken sich Währungsschwankungen der US-Valuta auf den Rest der Welt aus.

Ein Problem stellt der Dollar derzeit auch für viele Anlegerinnen und Anleger dar. Die schwache Kursentwicklung belastet die Performance vieler Portfolios. Renditevergleiche vermitteln in diesem Umfeld ein trügerisches Bild. Obwohl die US-Börsen jüngst auf Rekordniveau notierten und der US-Technologiesektor sich wieder in die Gunst der Anleger vorgearbeitet hat, ist das nicht bei allen Anlegern ein Grund zur Freude. Aufgrund der Dollarschwäche resultiert für Investoren, die etwa in

Schweizer Franken oder Euro rechnen, seit Anfang Jahr immer noch eine Negativrendite.

Nur der Franken ist stark

Die Schwäche der US-Valuta ist ein aktuelles Beispiel, tatsächlich gehören Währungsrisiken aber zu den am stärksten unterschätzten Gefahren eines Anlegers. Das hat damit zu tun, dass es sich dabei für viele um einen nachgelagerten Faktor handelt. Primär investiert man in US-Aktien, erst sekundär in den US-Dollar. Wie zentral die Steuerung der Währungsrisiken ist, zeigt die langfristige Entwicklung. Betrachtet man etwa den Kursverlauf des US-Dollars, des Euros, des britischen Pfunds oder des japanischen Yens gegenüber dem Schweizer Franken seit Anfang 2000, haben diese Währungen zwischen 40 und 65% eingebüsst. Das ist massiv, zumal es sich bei all diesen Währungen um Leitwährungen handelt – oder handelte.

Aus Sicht eines Investors bedeutet das, dass ein Investment im Ausland eine entsprechende Überrendite abwerfen muss, um währungsbereinigt mit einer Anlage am Heimmarkt gleichzuziehen und eine allfällige Währungsabwertung zu kompensieren. Das erklärt auch, weshalb Währungsrisiken bei festverzinslichen Anlagen in der Regel abgesichert werden: Die Währungsschwankungen können eine Überrendite bei Obligationen mit *einer* Tagesbewegung ausradieren.

Bei der Beurteilung von Devisen kommt auch dem Zinsniveau eine zentrale Rolle zu, denn es gilt gemeinhin als Preis einer Währung. Niedrige Zinsen weisen auf eine teure Währung hin. Oder anders ausgedrückt: Ein Staat kann sich günstig verschulden, da ihm viel Vertrauen entgegengebracht wird. Die Schweiz und der Franken gehören in diese Kategorie, und die niedrigen und teils negativen Zinsen wirkten bislang kaum abschreckend. Die Währung

gilt in diesem Fall als Hort der Sicherheit. Umgekehrt sind höhere Zinsen Ausdruck höherer Risiken, die Anleger entschädigt haben wollen.

Anleger fordern Risikoprämie

Die Risikoeinschätzung gegenüber einer Währung ist dabei ein Abbild der wirtschaftlichen und politischen Stabilität. Es geht um die Zuversicht, die Investoren einem Staat entgegenbringen. Da erstaunt es nicht, dass die US-Valuta seit Anfang Jahr an Wert eingebüsst hat. Anleger fordern eine zunehmend höhere Entschädigung für die erratische US-Zoll- und Handelspolitik, die trüben konjunkturellen Aussichten, die drohende Inflation und die steigende Staatsverschuldung.

Letztere ist bei der Beurteilung einer Währung ein wichtiges Kriterium. Da diese im Zuge des globalen Wachstums tendenziell steigt, wird sie zu Interpretationszwecken oft zum Bruttoinlandsprodukt (BIP) ins Verhältnis gesetzt. Das Verhältnis und die Entwicklung dieser Staatsschuldenquote geben Auskunft über die Effizienz und Solidität eines Staatshaushalts. Während diese Quote in der Schweiz seit langem tief ist und längerfristig gar rückläufig war, zeigt sich in den USA, Europa, Japan und Grossbritannien ein umgekehrtes Bild. Das bedeutet nichts anderes, als dass das dortige Wirtschaftswachstum zu einem wesentlichen Teil fremdfinanziert ist.

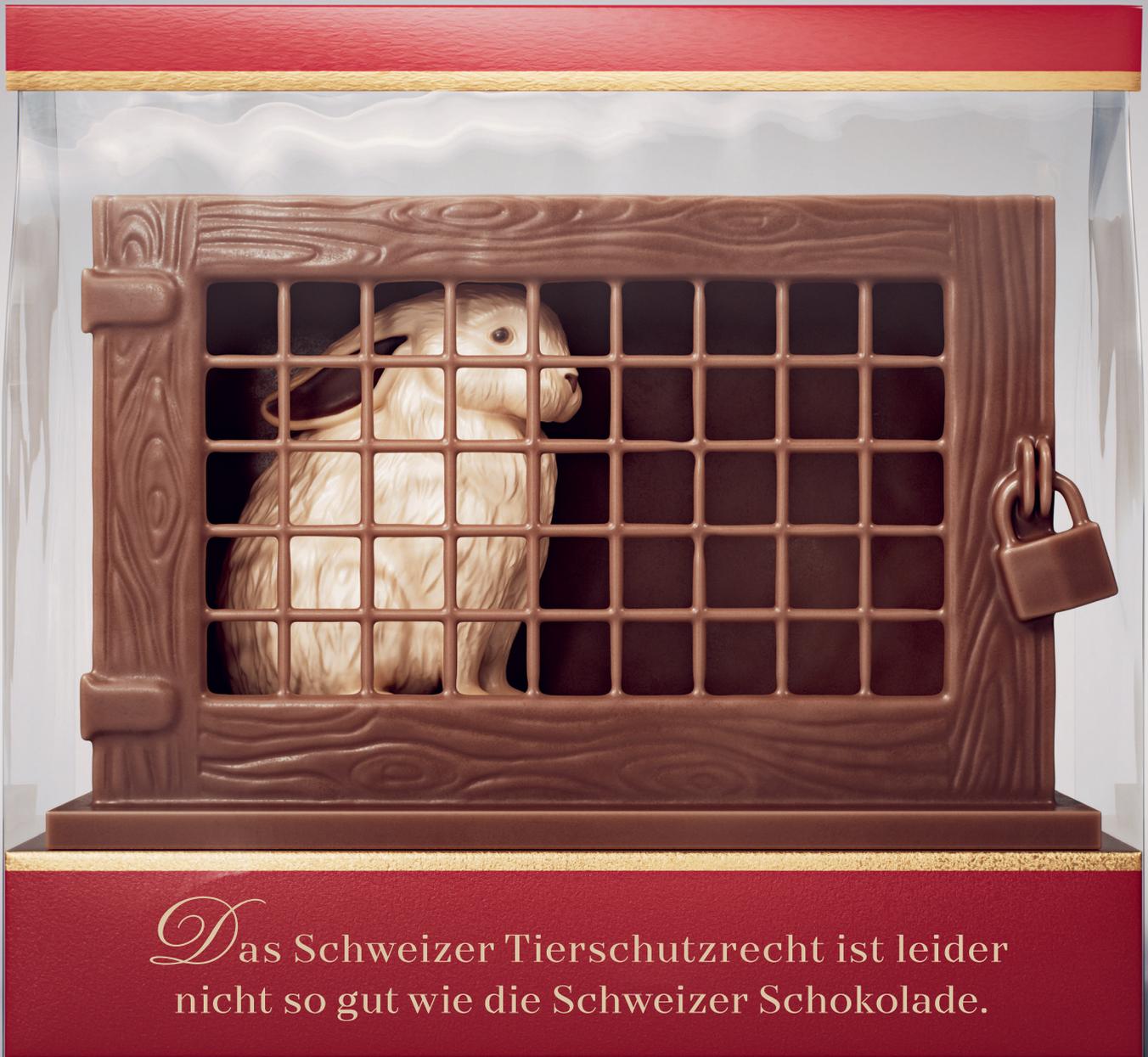
Für Anleger geht es bei Währungsfragen aber auch darum, welches ihre Heimwährung ist, in der sie ihre Rechnungen bezahlen. Letztlich mag ein Europäer oder ein US-Amerikaner den Schweizer Franken genau so lange, wie der Franken stark ist. Allerdings spricht vieles dafür, dass das auch in Zukunft der Fall sein wird.

jeffrey.hochegger@raiffeisen.ch
www.raiffeisen.ch

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

Rue du Marché 40, Genf

PSP Swiss Property gehört zu den führenden Immobiliengesellschaften der Schweiz. Bei der Weiterentwicklung ihres Portfolios legt die PSP Swiss Property grossen Wert darauf, Nachhaltigkeitsziele sowie städtebauliche Aspekte miteinzubeziehen. Die Aktien der PSP Swiss Property AG sind an der Schweizer Börse SIX Swiss Exchange kotiert (Symbol PSPN, Valor 1329415).



*Das Schweizer Tierschutzrecht ist leider
nicht so gut wie die Schweizer Schokolade.*

Das Schweizer Tierschutzrecht lässt noch immer zu, dass sozial lebende Tiere einzeln gehalten werden. Deshalb kämpfen wir für tierfreundliche Gesetze und ihren konsequenten Vollzug. Für detaillierte Informationen: tierimrecht.org

TIER IM RECHT