

PRIVATE

Das Geld-Magazin

26 Jahre

1/2026

Das Berne Agreement –
Praktischer Ratgeber für
Schweizer Finanzinstitute

Über die Angst beim Investieren

Trading-Strategien

Nachhaltige KI
für eine nachhaltige Welt?

Wissenswertes zum
Bauhandwerkerpfandrecht

Bundesgerichtliche
Rechtsprechung 2025

Stiftungsvermögen:
Das Ende der nominellen Sicherheit

Der 20. Schweizerische Erbrechtstag

Unternehmensverkauf

Die Angst, reich zu werden

Elite Report 2026

Medienpreis für
Qualitätsjournalismus

27. Jahrgang Fr. 10.–



private.ch

Qualität im Wealth Management

*Anlagestrategie in der
neuen Weltunordnung*

Warum eine Familienstiftung
in Liechtenstein?

*Ein Prachtbau in neuem Glanz:
Das Hôtel des Postes
in Lausanne*

Künstliche Intelligenz
im Finanzsektor

Risikoappetit der Banken

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

Bollwerk 15, 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).

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

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.–

© 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.

YouMedia –
Das Kompetenzzentrum
für Jugend und Medien:
youmedia.ch

Medienpreis für
Qualitätsjournalismus:
medienpreis.info

Inhalt

4 Qualität im Wealth Management hat viele Dimensionen

Dr. Tobias Fischer, Frankfurter Bankgesellschaft (Schweiz) AG

6 Anlagestrategie in der neuen Weltunordnung

Thomas Urs Fischer, Berner Kantonalbank

8 Warum eine Familienstiftung in Liechtenstein?

Dr. Ulrich Stertkamp und Hansjörg Wehrle, Allgemeines Treuunternehmen

10 Künstliche Intelligenz im Finanzsektor:

Wann braucht ein Institut eine interne KI-Weisung?

Dr. Fabian Schmid, Grant Thornton Advisory

12 Risikoappetit der Banken

Nadine Balkanyi-Nordmann, Thomas Müdespacher und Mario Michel
Lexperience

15 Berne Agreement oder BFS –

Praktischer Ratgeber für Schweizer Finanzinstitute

Raphael Züger und Dr. Ariel Sergio Davidoff, Davidoff Law

18 Über die Angst: Wozu sie taugt? Zu allem!

Christian Gattiker, Julius Bär

20 Trading-Strategien als zentrale Säule der Family Office Allokation

Frederic Guibaud, AlphaBee Invest

22 Nachhaltige KI für eine nachhaltige Welt?

Luisa Lange, Ethius Invest

24 Wissenswertes zum Bauhandwerkerpfandrecht

Prof. Dr. iur. Roland Pfäffli, Von Graffenried Recht

Dr. iur. Mascha Santschi Kallay, Epartners Rechtsanwälte

26 Ein Prachtbau in neuem Glanz: Das Hôtel des Postes in Lausanne

Interview mit Francis Rivolta und Peter Cloet, PSP Swiss Property

29 Bundesgerichtliche Rechtsprechungsübersicht in Steuersachen 2025 – eine Auswahl für die tägliche Steuerpraxis

Dr. Julian Kläser, Blum & Grob Rechtsanwälte

32 Stiftungsvermögen: Das Ende der nominellen Sicherheit

Beat Locher, Berner Kantonalbank

34 Der 20. Schweizerische Erbrechtstag Prof. em. Dr. Hans Rainer Künzle

38 Kurs setzen für den Unternehmensverkauf

Thomas A. Zenner, Family Office 360grad

40 M&A: Tipps zur Präsentation des Unternehmens im Verkaufsprozess

Edy Fischer, Institut für Wirtschaftsberatung

42 Elite Report 2026

Frankfurter Bankgesellschaft zum achten Mal in Folge unter den Besten

46 Medienpreis für Qualitätsjournalismus 2026

50 Die Angst, reich zu werden

Jeffrey Hohegger, Raiffeisen Schweiz

Qualität im Wealth Management hat viele Dimensionen

Von der Titelauswahl über die Arbeit am Portfolio bis hin zur persönlichen Betreuung: Nur im Zusammenspiel dieser Faktoren entfaltet sich die positive Wirkung einer individuellen Vermögensverwaltung.



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

Alle sprechen von Qualität, alle verlangen Qualität, alle behaupten Qualität. Das gilt für einfache Produkte ebenso wie für komplexe Dienstleistungen, und die Vermögensverwaltung ist sicherlich letzterer Kategorie zuzuordnen. Im Zusammenspiel aus Menschen und Märkten passende Lösungen zu finden, ist eine anspruchsvolle Aufgabe, bei der viele Fähigkeiten und Eigenschaften ineinandergreifen müssen. Entsprechend viele Hürden sind auch auf dem Weg zu echter Qualität im Wealth Management zu überwinden:

- In der persönlichen Betreuung kommt es auf fachliches Know-how und tiefe Empathie an.
- Den Anlagestrategien muss eine tragfähige, schlüssige Investmentphilosophie zugrunde liegen.

- Laufende Marktbeobachtung und Anpassungsfähigkeit bestimmen den dauerhaften Erfolg.

Bei der Frankfurter Bankgesellschaft ist es die konsequente Qualitätsorientierung auf allen genannten Ebenen, die unsere Kundinnen und Kunden nachhaltig zufriedenstellt – und die uns in unabhängigen Markttests wie dem «Elite Report», die all diese Ebenen eingehend prüfen, zu Spitzenresultaten führt.

Qualität in der Beratung

Das wohl am schwierigsten greifbare Qualitätskriterium in der Vermögensverwaltung ist die Beratungsqualität. Sie ist schliesslich nur sehr bedingt quantifizierbar: Die blosse Abwesenheit von Fehlern, also von offensichtli-

chen Falschberatungen im rechtlichen Sinne, kann bestenfalls als Hygienefaktor gelten. Wie aber misst man den «Faktor Mensch»? Ob sich eine Kundin oder ein Kunde rund um das Vermögen gut begleitet fühlt, hängt von vielen Aspekten ab. Einige davon sind universell – etwa, dass am Anfang kein Produktkoffer stehen darf, sondern ein weisses Blatt Papier.

Jedes Vermögen ist in seiner Entstehung und in seinem Kontext einzigartig; eine Million ist nicht gleich einer Million. Diese Einzigartigkeit zu erfassen, ist unsere Aufgabe. Dafür hören unsere Beraterinnen und Berater genau hin, versuchen, auch Ungesagtes einzubeziehen und bleiben laufend ansprechbar. Wenn wir zeigen können, dass wir verstanden haben, worauf es einem vermögenden Menschen ankommt,

liefern wir spürbaren Mehrwert und echte Qualität.

Das setzt selbstverständlich voraus, dass unsere Mitarbeitenden die nötigen Voraussetzungen mitbringen, um diese Beratungsqualität zu erbringen. Ehrliches Interesse an Menschen und eine ausgeprägte Dienstleistungsmentalität sind dafür ebenso unabdingbar wie Fachwissen in der Vermögensverwaltung. Auf diese Eigenschaften legen wir Wert, wissen jedoch, dass sie in ganz unterschiedlichen Menschen schlummern können – und betrachten genau das als zusätzliches Qualitätsmerkmal unserer Teams. Denn wenn die Persönlichkeiten, Situationen und Wünsche unserer Kundschaft sich von Fall zu Fall unterscheiden, hilft uns ein vielfältiges Team, das perfekte «Match» für jede und jeden von ihnen zu finden.

Qualität in der Titelauswahl

Für die Portfolios unserer Kundinnen und Kunden liegt unser Fokus auf Unternehmenstiteln, also Aktien und Unternehmensanleihen. Innerhalb dieses Anlageuniversums wiederum fokussieren wir uns auf Qualitätswachstumswerte. Das sind Aktien und Anleihen, deren Emittenten erwiesenermaßen

- finanzstark sind,
- Kapital produktiv einsetzen,
- in ihrem Segment über eine hohe Preissetzungsmacht verfügen,
- eine hohe Bilanzqualität haben und
- auf lange Sicht Gewinnwachstum vorweisen können.

Titel, die diese Kriterien erfüllen und zugleich angemessen bewertet sind, qualifizieren sich grundsätzlich für die Aufnahme in unsere Vermögensverwaltungsstrategien. Wir ermitteln Qualitätswachstumswerte in einem mehrstufigen Analyseprozess, der sowohl quantitative als auch qualitative Aspekte einbezieht.

Warum aber fokussieren wir uns auf genau diese Merkmale? Das hängt ganz entscheidend mit unserer zentralen Investmentphilosophie zusammen, die zugleich unser Leistungsversprechen ist: «Stabilität für Ihr Vermögen». Unsere Strategien sollen unterschiedlichste Marktphasen überdauern. Und Unternehmen mit dominanter Marktposition haben nicht nur gute Aussichten, dank

höherer Preise Gewinnwachstum zu erzielen, wenn die Konjunktur läuft – sie sind auch in konjunkturellen Schwächephasen weniger stark gezwungen, ihre Preise zu senken, halten also ihre Margen stabil. Qualitätsanbieter haben somit gute Aussichten, konstant auf Wachstumskurs zu bleiben, sich günstig zu refinanzieren und ihre Position damit wiederum zu stärken. Diese weitgehende Konjunkturunabhängigkeit macht Qualitätswachstumswerte zu dauerhaft stabilisierenden Bausteinen im Portfolio.

Auch eine Beobachtung der historischen Kapitalmarktpformance spricht für Qualitätswachstumswerte. In der Tendenz lagen Titel von niedriger Qualität gleichauf oder leicht vorn, wenn die Börsen gut laufen. In schlechten Börsenzeiten haben Qualitätswerte allerdings historisch betrachtet meist weit outperformt, so dass auf lange Sicht, über verschiedene Kapitalmarktzyklen hinweg, qualitätsorientierte Portfolios besser abschnitten. Für unseren langfristigen, auf Stabilität ausgerichteten Investmentansatz, hinter dem wir aus voller Überzeugung stehen und für den sich unsere Kundinnen und Kunden bewusst entscheiden, steht daher fest: Auf die titelimmanente Qualität kommt es an.

Dauerhafte Qualität

Eine sorgfältige Titelauswahl bildet die Basis für nachhaltigen Investmenterfolg, und unsere Strategien sind wie beschrieben auf Stabilität ausgerichtet. Würden wir uns aber auf dem Initialaufwand der Beratung und des Anlagevorschlags ausruhen, griffe unser Qualitätsversprechen zu kurz. Erfolgreiche Vermögensverwaltung ist kein Selbstläufer: Zum einen können sich Lebenssituation, Ziele und Prioritäten im Lauf der Zeit verändern. Stehen beispielsweise familiäre Veränderungen ins Haus, soll das selbst geführte Unternehmen verkauft werden oder plant jemand eine Grossanschaffung, so wirkt sich das mit hoher Wahrscheinlichkeit auch auf die Anlagestrategie aus. In regelmässigen Updategesprächen sowie natürlich bei besonderen Ereignissen prüfen unsere Beraterinnen und Berater daher gemeinsam mit der Kundschaft, ob Anpassungen vonnöten sind.

Zum anderen beobachten wir laufend die Entwicklung von Konjunktur und Kapitalmärkten und analysieren, wie sich diese auf unsere Vermögensverwaltungsstrategien auswirkt. Um hier flexibel und wohlüberlegt reagieren zu können, kommt es auf die Qualität unseres Portfoliomanagements an – und zwar sowohl auf das Know-how und die Erfahrung der einzelnen Mitarbeitenden als auch auf deren optimale Vernetzung. Um hier die sprichwörtlichen PS auf die Strasse zu bringen, setzen wir auf bewährte Research-Partner, bündeln Expertise in Fachteams und sorgen über Querschnittsfunktionen dafür, dass sich die gewonnenen Erkenntnisse klar und schnell in Anlageentscheidungen für unsere Kundenportfolios niederschlagen. Qualität bedeutet hier, Marktimpulse zum Kundenvorteil aufzugreifen, ohne dabei je den klaren strategischen Kompass aufzugeben.

Fazit: Gut ist, was verlässlich ist

Wahre Qualität zeigt sich nicht in der Kurzstrecke, sie ist keine Momentaufnahme. Sie wird immer wieder unter Beweis gestellt, hält wiederholten Überprüfungen stand, überdauert Trends und Booms.

Anhand von rund 40 verschiedenen Kriterien untersucht die Fachjury des «Elite Reports» Jahr für Jahr die Qualität Hunderter Wealth-Management-Anbieter im deutschsprachigen Raum. Diese Kriterien betreffen die Portfolioqualität ebenso wie das angebotene Leistungsspektrum und das individuelle Beratungserlebnis. Dass die Frankfurter Bankgesellschaft in dieser Prüfung nun schon zum achten Mal in Folge mit Spitzenergebnissen überzeugen konnte, bestätigt uns doppelt: Mit unserem selbst gesteckten Qualitätsanspruch treffen wir den Nerv vermögender Menschen – und mit der erwiesenen Qualität unserer Arbeit werden wir den hohen Ansprüchen, die wir an uns selbst stellen, gerecht.

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

Anlagestrategie in der neuen Weltunordnung



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

Im Schuldenmachen ist man sich einig

Willkommen in der neuen Weltunordnung. Die USA werden auch 2026 eine Quelle erhöhter Unsicherheit sein. Der Oberste Gerichtshof hat die von Donald Trump verkündeten Zölle für ungültig erklärt. Der US-Präsident zögerte nicht, die Zölle auf eine andere rechtliche Grundlage zu stellen. Wird der Angriff auf die Gewaltenteilung im Herbst bei den Parlamentswahlen fortgesetzt? Chinas Staatspräsident Xi Jinping hat derweil verkündet, man wolle den Renminbi als eine von mehreren globalen Leitwährungen positionieren. Im Nahen Osten ist wieder ein heisser Krieg im Gang, nachdem US- und israelische Truppen den Iran angegriffen haben. Die Reaktionen aus Russland und China waren entsprechend negativ. Dass in Japan und Europa derweil der Verteidigungsapparat massiv aufgerüstet werden soll, erscheint vor dem Hintergrund der Streitigkeiten zwischen Atommächten schon fast nebensächlich. Aller Uneinigkeit zum Trotz besteht jedoch eine Gemeinsamkeit: Die Regierungen bleiben über

die nächsten Jahre äusserst ausgabe-freudig, und die Staatsschulden werden deshalb weiter ansteigen.

Die anhaltend expansive Fiskalpolitik wird nicht nur in den USA Rückenwind liefern; auch in anderen grossen Volkswirtschaften wie Deutschland, Frankreich, Japan und China drücken die Regierungen auf das monetäre Gaspedal. Dies mag zwar die konjunkturelle Expansion stützen, wird die Regierungen aber auch zu finanzieller Repression (Zinsen unterhalb der Inflationsrate) verleiten. In der Schweiz sehen die Tendenzen beim Staatshaushalt vordergründig anders aus, doch das mittlerweile wieder unangenehm tiefe Zinsumfeld entschädigt weder für schlummernde Inflationsrisiken, noch bietet es ausreichend Puffer, um etwaige (sehr wahrscheinliche) Marktturbulenzen abzufedern.

Wer kann und darf, investiert in Realwerte

Dass in einem solchen Umfeld Realwerte zu bevorzugen sind, liegt auf der Hand. Aktien, Immobilien und eine Bei-

mischung von Edelmetallen sollten einen prominenten Platz im Portfolio einnehmen, sofern man die Kursschwankungen in objektiver und subjektiver Hinsicht tragen kann und will und regulatorisch tragen darf. Gerade der letztere Aspekt mag für institutionelle Investoren bisher ein Hindernis dargestellt haben, die Aktien- und Immobilienquoten zu erhöhen. Aber oftmals stolpert man in Gremien auch über das bisherige Risikoverständnis. Spätestens seit dem Jahr 2022 sollte jedoch einleuchten, dass auch vermeintlich risikoarme Obligationen Kursrisiken aufweisen, wenn der Renditepuffer tief ist. Insofern ist zu begrüßen, dass nicht nur bei Privatanlegerinnen und -anlegern ein Umdenken in Bezug auf das Risikobewusstsein begonnen hat. Auch bei Stiftungen, Vorsorgeeinrichtungen und teilweise auch bei den Aufsichtsorganen hält eine Reform im Risikobewusstsein Einzug.

Handlungsbedarf bei manchen Anlegern mag allerdings noch beim Zeithorizont liegen. Man wurde in den vergangenen Jahren abseits von festverzinslichen Anlagen mit stattlichen Renditen belohnt, sofern man die entsprechende Risikobereitschaft mitbrachte. Die ansehnlichen Kursgewinne haben jedoch dazu geführt, dass mittlerweile die wichtigsten Anlagekategorien nicht mehr als günstig erscheinen und in der Folge die Ertragserwartungen für die nächsten Jahre nach unten angepasst werden müssen und ein genügend langer Zeithorizont für den Anlageerfolg in der finanziellen Planung berücksichtigt werden sollte.

Ein Ausharren in Gold, in der Hoffnung, dass sich bessere Kaufgelegenheiten ergeben werden, ist nach den fantastischen Kursgewinnen kaum eine Option. Vermögensallokationen, welche über 10% betragen, sollten angesichts der nun gestiegenen Rückschlagsrisiken möglichst vermieden werden. Ob

der Faszination für Edelmetalle verdrängen Anlegerinnen und Anleger leider allzu oft, dass in den vergangenen rund 50 Jahren Gold je nach Einstiegszeitpunkt viel Geduld erforderte, um nach Kosten eine anständige Rendite zu erzielen. Langfristig bleiben Aktien die Anlage mit den besten Ertragsaussichten. Dort gilt es aber ebenfalls, aktuelle Bewertungen, Tendenzen und Risiken zu berücksichtigen.

Diversifikation bleibt eine Tugend

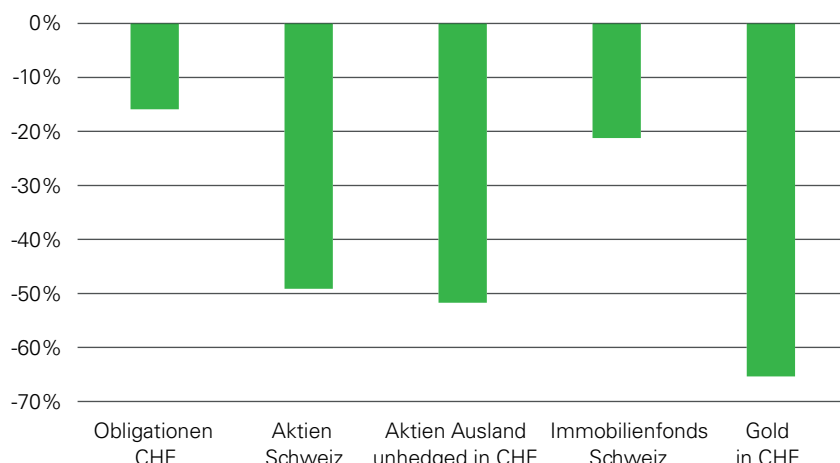
Sowohl die von den USA ausgehenden Unsicherheiten und die weiterhin stattliche Bewertung von US-Aktien werden dazu führen, dass der Trend zur Weg-Diversifikation von US-Aktien vorerst anhalten und der US-Dollar kaum zu neuer Stärke zurückfinden wird. Dies liegt auch im Interesse der US-Regierung und könnte gemäss der Zeitschrift «The Economist» dazu führen, dass globale Anlegerinnen und Anleger dem Dollar-Risiko zunehmend mit Absicherungsgeschäften begegnen werden.

Aktien aus Schwellenländern haben seit den 1970er Jahren während den drei grossen Abwertungsphasen des US-Dollars jeweils profitiert und verdienen deshalb wieder eine erhöhte Aufmerksamkeit. Nach zwei Dekaden verhaltener Performance, politischer Eingriffe und Sanktionen, dürften globale Anleger in aufstrebenden Märkten weiterhin unterinvestiert sein. Einzelne Märkte wie Indien und Taiwan erscheinen zwar nicht mehr als günstig. Gemessen an der aktuellen Wirtschaftsleistung besteht jedoch langfristiges Aufwärtspotenzial. Vergleicht man zudem die Grösse der breiten Geldmengen der grossen Volkswirtschaften, dominiert China bereits die monetäre Ordnung. Nach dem Comeback von Schweizer und europäischen Aktien im Jahr 2025 dürfte deshalb 2026 ein Comeback aufstrebender Märkte eintreten.

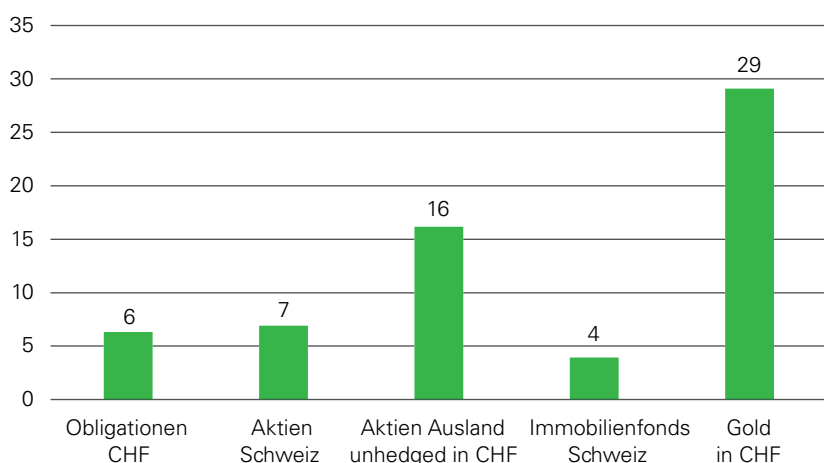
Den Währungsrisiken aktiv begegnen, um Chancen wahrnehmen zu können

Der Schweizer Franken wird in einem Umfeld expansiver Fiskalpolitiken und geopolitischer Spannungen eine gefragte Währung bleiben. Die gemeinsam von der Schweizerischen Nationalbank (SNB), dem Eidgenössischen Fi-

Maximaler Drawdown p.a. 1960-2025



Längste Verlustperiode in Jahren 1960-2025



nanzdepartement und dem US-Finanzministerium Ende September 2025 abgegebene «Erklärung zu Währungsfragen» lässt zudem vermuten, dass die SNB von grösseren Stützungskäufen absehen wird, solange keine massiven Kursverwerfungen eintreten.

Es bietet sich deshalb an, die Währungsrisiken bei ausländischen Anlagen mindestens teilweise abzusichern. Dies erlaubt auch, dass man sich von globalen Anlagen nicht lösen muss, würde dies doch auch unterschätzte Risiken mit sich bringen. Schweizer Aktien sind zwar im globalen Vergleich weiterhin interessant und verdienen einen prominenten Platz. Doch könnte es beispielsweise so weit kommen, dass die «ordentliche» Schweiz sowohl sicherheits- als auch wirtschaftspolitisch als Trittbrettfahrerin abgestempelt wird und hiesigen Unternehmen deshalb der

Marktzugang im Ausland zunehmend erschwert wird. In einer unsicheren und unordentlichen Welt erscheint dies durchaus denkbar. Auch wenn der Home Bias bisher in vielen Fällen funktioniert hat, sollte man ausländischen Aktienanlagen keine Absage erteilen. Gerade im Bereich aktuell dominierender Technologien kommt man kaum um ausländische Aktien herum. In den vergangenen rund 100 Jahren wies dieses Aktiensegment zudem die besten Renditen auf. Nach den Rücksetzern bei Technologiewerten zu Beginn des Jahres 2026 hat sich zudem die Bewertung wieder etwas entspannt. Sollte sich die Konsolidierung fortsetzen, dürften sich im Jahresverlauf gar wieder Kaufgelegenheiten ergeben.

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

Warum eine Familienstiftung in Liechtenstein?

Die Vorteile einer Liechtensteiner Familienstiftung als massgeschneiderter Vermögensschutz: Lösung für wohlhabende Familien und Unternehmer.



Von Dr. Ulrich Stertkamp
Head of Tax
Allgemeines Treuunternehmen (ATU)

1. Privatrechtliche Lösung und hohe Flexibilität

Liechtenstein hat seit 1926 und somit seit 100 Jahren mit der Einführung des Personen- und Gesellschaftsrechts (PGR) ein liberales und attraktives Gesellschaftsrecht, dessen Herzstück die liechtensteinische Stiftung darstellt.

Eine (Familien-)Stiftung in Liechtenstein wird rein privatrechtlich gegründet, ohne dass dies langwierig mit einer staatlichen Stiftungsaufsichtsbehörde besprochen und abgestimmt werden muss, so dass diese Errichtung schnell und unbürokratisch erfolgen kann.

Es ist auch ohne rechtliche Hürden möglich, nachträglich Anpassungen an den Statuten wie auch an anderen Stiftungsdokumenten vorzunehmen, solange der Stifter noch lebt. Auch nach dem Versterben des Stifters sind Anpassungen der Stiftungsdokumente durch den Stiftungsrat möglich, sofern die Situation dies erfordert.

Das Liechtensteiner Stiftungsrecht ist auch sehr flexibel bei der Festlegung des Zweckes der Familienstiftung, solange die Stiftung mittel- oder unmittelbar dem Wohl und Unterhalt der Familie dient; daneben



und Hansjörg Wehrle LL.M.
Mitglied der Geschäftsleitung
Allgemeines Treuunternehmen (ATU)

können auch andere, etwa gemeinnützige Zwecke verfolgt werden (in einer sog. gemischten Stiftung in Abgrenzung zu einer rein privatnützigen Stiftung).

Eine Liechtensteiner Stiftung darf keine gewerbliche Tätigkeit ausüben, ihr ist aber gestattet jede Form von Wirtschaftsgütern zu halten, von einem Wertschriftendepot, Bankkonten, Immobilien, Beteiligungen an anderen Gesellschaften bis hin zu Kunstgegenständen, Oldtimern und Edelmetallen (Gold etc). Vorschriften zu dem Erhalt eines bestimmten Stiftungsvermögens bestehen grundsätzlich nicht, sofern nicht der Stifter dies ausdrücklich bestimmt hat.

2. Nachfolgeplanung

Zudem ist die Ausgestaltung der Begünstigungsregelung in dem sog. Beistatut, wer und zu welchen Bedingungen als Begünstigter Zuwendungen der Stiftung erhalten soll in der Zukunft, sehr flexibel. Somit ist eine Familienstiftung in Liechtenstein auch ein gut geeignetes Vehikel für die Nachfolgeplanung von vermögenden Familien.

Unter Umständen kann es – je nach Komplexität der jeweiligen Familiensituation –

aufwendig und langwierig sein, in einem normalen Nachlassverfahren von dem zuständigen Nachlassgericht einen Erbschein zu erhalten, der zwingend notwendig ist, um Zugang zu dem ererbten Vermögen zu erhalten. Sofern zumindest ein Teil des Familienvermögens vor dem Versterben des Stifters einer Familienstiftung zugeführt wurde, entfällt für die Begünstigten (die zugleich auch Erben sind) für diesen Teil des Vermögens die Notwendigkeit, einen Erbschein beantragen zu müssen.

3. Schutz der Privatsphäre

In Liechtenstein werden nach der privatrechtlichen Errichtung der Stiftung nur die Statuten beim Handelsregister hinterlegt, nicht aber weitere Stiftungsdokumente, wie etwa das Beistatut. Im letzteren sind die Vorschriften über die konkrete Begünstigungsregelung enthalten, d.h. die Nennung der konkreten Begünstigten der Stiftung und den genauen Konditionen, zu denen Ansprüche gegen die Stiftung gelten gemacht werden können, so dass diese Regelungen anonym bleiben und nicht von der Öffentlichkeit eingesehen werden können. Die Begünstigungsregelung wird im Verzeichnis der wirtschaftlich berechtigten Personen (VwBP) festgehalten, dieses ist aber nicht öffentlich einsehbar.

4. Vermögensschutz durch Trennung der Vermögenssphären

Die Stiftung in Liechtenstein ist eine unabhängige juristische Person, die keine Anteilshaber oder Gesellschafter hat, sondern nur Begünstigte. Sie gehört sich rechtlich selber und bietet durch diese rechtliche Unabhängigkeit einen hohen Grad an Vermögensschutz. Nach Ablauf von 2 Jahren nach der Übertragung von Vermögen durch den Stifter auf die Stiftung sind die Geltendmachung von allfälligen Pflichtteilsansprüchen durch Familienangehörige nach dem Recht Liechtensteins nicht mehr zulässig, sofern eine wirksame Entreichung erfolgt ist. Somit ist danach die Erhebung und Durchsetzung von rechtlichen Ansprüchen, die gegen den Stifter bestehen, nur innerhalb eines kurzen

zeitlichen Korridors möglich. Dritte Gläubiger eines Stifters können im Regelfall nur 1 Jahr, längstens aber 5 Jahre allfällige Ansprüche gegen den Stifter geltend machen.

5. Politische und finanzielle Stabilität

Vor etwas mehr als 100 Jahren (1923) wurde der Zollvertrag zwischen Liechtenstein und der Schweiz unterzeichnet, durch welchen Liechtenstein dem schweizerischen Zollgebiet angeschlossen wurde. Rückblickend hat sich Liechtenstein in dieser Zeit grundlegend verändert. War es 1923 noch ein vergleichsweise armer Agrarstaat, präsentiert sich das kleine Fürstentum heute als eine der wohlhabendsten Volkswirtschaften der Welt. Es hat auch als eines der wenigen Länder dieser Welt keine öffentliche Verschuldung und weist ein AAA+ Finanzrating auf.

Politisch ist mit seiner rechtlichen Sonderform als konstitutionelles Fürstentum, bei dem sich die politische Entscheidungsgewalt zwischen einem demokratisch gewählten Landtag und dem Fürstenhaus aufteilt, sehr stabil.

Zudem gehört Liechtenstein seit 1992 dem EWR an und gewährleistet damit den Zugang zum EU-Markt, was insbesondere für die starke Industrie in Liechtenstein sehr wichtig ist. Zudem erlaubt die Zugehörigkeit Liechtensteins zu dem EWR rechtliche Gestaltungen, die in einem Drittstaat wie der Schweiz nicht möglich wären.

6. Steuerliche Vorteile

Auch steuerlich ist Liechtenstein als Stiftungsstandort attraktiv. Eine normal besteuerte Stiftung unterliegt nur einer Ertragssteuer von 12,5% und es gibt keine zusätzlichen Gewerbesteuern oder Ähnliches wie in anderen Ländern wie z.B. Deutschland.

Aufgrund einer grosszügigen Freistellungsregelung sind erhaltene Dividenden sowie Gewinne aus dem Verkauf von Beteiligungen an Kapitalgesellschaften zu 100% steuerfrei auf Ebene einer Stiftung, und Ausschüttungen an Begünstigte unterliegen keiner Quellenbesteuerung.

Unter der Annahme, dass die Einkünfte der Stiftung aus Kapitalvermögen voll thesauriert und nicht ausgeschüttet werden an Begünstigte, erfolgt somit keine Ertragsbesteuerung dieser Einkünfte auf Ebene des Stifters oder der Begünstigten (im Gegensatz zu der Situation, wo die Wertpapiere direkt von einer Privatperson gehalten werden und die daraus resultierenden Einkünfte aus Kapitalvermögen im Regelfall einer Besteue-

rung unterliegen). Über einen längeren Zeitraum gerechnet bietet diese Abschirmwirkung einer Liechtensteiner Stiftung einen grossen wirtschaftlichen Vorteil.

Dies unterliegt der Annahme, dass die (Ermessens-)Stiftung in Liechtenstein für steuerliche Zwecke als intransparent angesehen wird (siehe dazu den letzten Absatz). Eine Stiftung mit Sitz und Ort der Verwaltung in Liechtenstein unterliegt auch nicht einer allfälligen Ersatzerbschaftsteuer, wie dies etwa in Deutschland der Fall ist oder einer Anniversary Tax wie in UK.

7. Attraktiver Fondsstandort

Last but not least ist Liechtenstein in den letzten Jahren auch ein attraktiver Fondsstandort in Europa geworden, dank eines EU-kompatiblen Regelwerks auch für Alternative Investmentfonds (AIFs).

Der Schwerpunkt liegt dabei auf den sog. «Private Label Fonds», die in Anlehnung an die Bedürfnisse der einzelnen Kunden (Bsp. Treuhänder, Family Offices, Banken, Vermögensverwalter) individuell gestaltet und verwaltet werden und bei denen der Investor den vollen Anlegerschutz genießt. Der Kunde hat dabei das Mitspracherecht bei der Anlagepolitik und kann zudem den Namen für den Fonds frei wählen sowie zum Beispiel im Verwaltungsrat des Fonds Einsitz nehmen. Die Aufgaben werden in weiterer Folge dann von dafür zugelassenen und beaufsichtigten Dienstleistern ausgeübt. Diese Private Label Fonds lassen sich gut mit Familienstiftungen bei Bedarf kombinieren.

8. Steuerliche Hürden am Beispiel eines Stifters aus Deutschland

Abschliessend soll neben den Vorteilen einer Familienstiftung in Liechtenstein nicht verschwiegen werden, dass bestimmte Hürden aus deutscher steuerlicher Sicht zu beachten sind.

Die wichtigste Hürde stellt das deutsche Aussensteuergesetz, demzufolge die ausländische Stiftung weder von Begünstigten noch von einem Stifter mit Wohnsitz in Deutschland rechtlich «kontrolliert» werden darf (das Gesetz spricht von der rechtlichen «Verfügbarmacht»). Im anderen Fall würde die ausländische Stiftung als steuerlich transparent behandelt und das Stiftungsvermögen steuerlich den Begünstigten mit Wohnsitz in Deutschland direkt steuerlich zugerechnet.

Typischerweise werden Stiftungen in Liechtenstein aber von externen Stiftungsräten geleitet, nicht aber von Mitgliedern

der Familie, und nach dem PGR ist es auch zwingend vorgesehen, dass zumindest ein Mitglied des Stiftungsrates in Liechtenstein wohnhaft oder geschäftsansässig und hierzu befugt ist. Somit können Stiftungen in Liechtenstein, die für deutsche Familien aufgesetzt werden, ohne Weiteres als intransparent für deutsche Steuerzwecke ausgestaltet werden.

Es soll an dieser Stelle auch nicht verschwiegen werden, dass die Regelungen des Aussensteuergesetzes u.U. in naher Zukunft geändert werden, da ein Entwurf des Bundesministeriums der Finanzen diesbezüglich vorliegt. Danach besteht an der steuerlichen Anerkennung einer ausländischen Stiftung auch in der Zukunft kein Zweifel, solange es sich nicht um eine «künstliche Gestaltung» handelt. Was damit konkret gemeint ist, lässt sich aus diesem Gesetzesentwurf nicht entnehmen, aber wir gehen derzeit davon aus, dass eine «normale» Familienstiftung, die aus Vermögensschutzgründen errichtet wird, nicht unter diese Kategorie fallen sollte. Massstab diesbezüglich sollte der Vergleich mit einer normalen Familienstiftung aus Deutschland sein.

Sofern der Stifter aus Deutschland aus Gründen des Erhalts einer gewissen, mittelbaren Kontrolle über die Tätigkeit des Vorstandes der Stiftung einen sog. Protektor (Beirat) einsetzen möchte, der Überwachungs- und Kontrollfunktionen ausübt, ist dies nach unserer Erfahrung für deutsche steuerliche Zwecke steuerlich unschädlich, solange dieses zusätzliche Organ kein Weisungsrecht gegenüber dem Stiftungsrat hat.

Zudem stellt das deutsche Schenkungssteuerrecht bestimmte Hürden auf bei der Zuwendung von Vermögen an eine Familienstiftung in Liechtenstein, aber auch diese lassen sich nehmen bei einer entsprechenden Beratung durch einen erfahrenen deutschen Steueranwalt bzw. Steuerberater, etwa durch Schenkung von steuerprivilegiertem Betriebsvermögen oder durch Nutzung eines Niessbrauchsrechts, wodurch der Wert der Zuwendung gemindert wird.

Aufgrund der Komplexität des deutschen Steuerrechts sind diese Fragen aber zwingend vor Errichtung bzw. Zuwendung des Vermögens an die Stiftung mit einem erfahrenen Steuerberater in Deutschland zu klären.

ulrich.stertkamp@atu.li
hansjoerg.wehrle@atu.li
www.atu.li

Künstliche Intelligenz im Finanzsektor: Wann braucht ein Institut eine interne KI-Weisung?



Von Dr. Fabian Schmid

Leiter Regulatory & Compliance FS
Grant Thornton Advisory AG, Zürich

Wann braucht ein Finanzinstitut eine interne KI-Weisung?

Am 10. Februar 2026 diskutierten hohe Vertreter von Politik und Wirtschaft letztmals über den zukünftigen Rechtsrahmen der Künstlichen Intelligenz (KI) in der Schweiz. Bundesrat Rösli betonte am «Beiratstreffen Digitale Schweiz», dass es für das Vertrauen der Bevölkerung in KI zentral sei, dass diese Transparenz und Nachvollziehbarkeit gewährleistet. Gleichzeitig müssten alle Akteure Raum zur Entfaltung haben und innovativ tätig sein können. Der Schutz der Grundrechte dürfe aber dabei nicht beeinträchtigt werden. KI hat bekanntlich auch in der Schweizer Finanzbranche längst den Alltag erobert. Anwendungen finden sich heute entlang der gesamten Wertschöpfungskette: von der Kundeninteraktion über Kredit- und Risikoanalysen bis hin zu Betrugsbekämpfung, Marktüberwachung oder internen Sup-

port-Funktionen. KI-Werkzeuge werden von Mitarbeitenden zunehmend selbstverständlich genutzt.

Demgegenüber entwickelt sich der regulatorische Rahmen in der Schweiz vergleichsweise zurückhaltend. In den letzten zwölf Monaten hat sich an der formellen Rechtslage wenig geändert. Die Schweiz kennt – anders als die EU – weiterhin kein spezifisches KI-Gesetz, es existieren bislang weder ein konkreter Gesetzesentwurf noch eine formelle Vernehmlassung. Für Finanzinstitute bleiben damit vor allem die bestehenden finanzmarktrechtlichen Vorgaben sowie die Erwartungen der Finma in den Bereichen Riskmanagement und Organisation massgeblich. Diese Ausgangslage wirft eine zentrale praktische Frage auf: Wann ist der Erlass einer internen KI-Weisung angezeigt – und wann genügt es, bestehende Regelwerke anzuwenden?

Der vorliegende Beitrag beleuchtet diese Frage aus einer praxisorientierten Perspektive und ordnet ein, welche Überlegungen Schweizer Finanzinstitute bei der Steuerung von KI-Risiken und bei der Ausgestaltung ihres internen Weisungswesens anstellen sollten.

Regulatorischer Kontext: Schweiz und internationale Entwicklungen

Die Schweiz verfolgt im Bereich der KI-Regulierung bislang bewusst einen technologieneutralen Ansatz. KI soll grundsätzlich innerhalb des bestehenden Rechtsrahmens adressiert werden, insbesondere über Organisations-, Sorgfalts-, Datenschutz- und aufsichtsrechtliche Pflichten. Für den Finanzsektor bedeutet dies, dass sich der Einsatz von KI weiterhin an den allgemeinen Anforderungen des Finanzmarktrechts, des revidierten Datenschutzgesetzes und der kodifizierten Praxis der Finma messen lassen muss. Hervorzuheben ist dabei die Finma-Aufsichtsmitteilung 8/2024, in welcher die spezifischen Er-

wartungen an die Finanzinstitute beim Einsatz von KI formuliert werden.

Auf politischer Ebene zeichnet sich allerdings mittelfristig eine gewisse Bewegung ab. Die Schweiz hat die KI-Konvention des Europarates unterzeichnet. Deren Ratifizierung gilt als wichtiger Zwischenschritt für eine kohärente gesetzliche Regelung auf Bundesebene. Auf dieser Grundlage dürfte voraussichtlich Ende 2026 ein Gesetzesentwurf in die Vernehmlassung gehen. Der zeitliche Horizont bis zum Inkrafttreten bleibt jedoch offen, und kurzfristig ist nicht mit verbindlichen neuen KI-Spezialnormen zu rechnen.

Anders stellt sich die Situation in der Europäischen Union dar. Mit dem EU AI Act wurde ein umfassender, risikobasierter Regulierungsrahmen geschaffen, der den Einsatz von KI je nach Risikokategorie mit teils weitreichenden Pflichten verbindet. Auch wenn dieser Rechtsakt für Schweizer Finanzinstitute grundsätzlich nicht direkt anwendbar ist, entfaltet er faktische Wirkung, etwa bei grenzüberschreitenden Tätigkeiten, bei EU-Kunden oder bei der Nutzung von in der EU ansässigen KI-Anbietern. In der politischen Diskussion wird dabei zunehmend kritisch angemerkt, dass Europa zwar regulatorisch eine Vorreiterrolle einnimmt, während die technologische Führungsposition im KI-Bereich aber nach wie vor (oder vielleicht gerade deshalb) primär in den USA und in China liege. Für Schweizer Institute bedeutet dies, dass sie sich in einem Spannungsfeld zwischen Innovationsdruck und wachsender regulatorischer Erwartungshaltung bewegen.

Pflicht zur Risikoanalyse – auch ohne KI-Spezialgesetz

Unabhängig von der Frage künftiger Gesetzgebung sind regulierte Finanzinstitute bereits heute verpflichtet, die Risiken im Zusammenhang mit dem

Einsatz von KI systematisch zu identifizieren, zu analysieren und geeignete Massnahmen zu implementieren. Der Einsatz von KI ist dabei nicht isoliert zu betrachten, sondern unter Berücksichtigung des Geschäftsmodells und der Grösse des Instituts als Teil der Gesamtorganisation und der bestehenden Kontrolllandschaft.

In der Praxis bedeutet dies, dass sich Institute ein klares Bild davon verschaffen müssen, wo und in welcher Form KI bei ihnen eingesetzt wird – sei es produktiv, unterstützend oder experimentell. Ebenso relevant ist, ob KI-Systeme Entscheidungen lediglich vorbereiten oder ob sie faktisch zu einer (teil) automatisierten Entscheidungsfindung führen. Hinzu kommen Fragen zur Art der verarbeiteten Daten, zu möglichen Abhängigkeiten von externen Anbietern sowie zur Nachvollziehbarkeit der Ergebnisse. Erst auf dieser Grundlage lässt sich sachgerecht beurteilen, ob und welche internen Regelungen erforderlich sind. Eine KI-Weisung «um der Weisung willen» schafft demgegenüber wenig Mehrwert.

Typische KI-Risiken für Finanzinstitute

Die konkreten Risiken sind stark vom Einzelfall abhängig. Gleichwohl zeigen sich in der Praxis wiederkehrende Risikokategorien, die für Finanzinstitute besonders relevant sind. Dazu zählen zunächst Governance und Organisationsrisiken, etwa wenn Zuständigkeiten unklar sind oder Kontroll- und Eskalationsmechanismen fehlen. Von besonderer Bedeutung sind zudem Datenschutz- und Persönlichkeitsrisiken, namentlich bei automatisierten Einzelentscheidungen oder bei der Verarbeitung sensibler Personendaten. Verwandt, aber nicht deckungsgleich sind KI-bezogene Risiken im Bereich der Vertraulichkeit, namentlich das Risiko, dass Mitarbeitende bei unsachgemässer Nutzung von KI-Tools Geschäftsgeheimnisse verletzen. Hinzu kommen Outsourcing- und Drittparteirisiken beim Einsatz externer KI-Lösungen, etwa cloudbasierter Modelle, die erhöhte Anforderungen an Vertragsgestaltung und Überwachung stellen. Schliesslich sind auch Reputations- und Haftungsrisiken nicht zu unterschätzen: Intransparente oder als

unfair wahrgenommene KI-Entscheidungen können das Vertrauen von Kunden und Öffentlichkeit nachhaltig beeinträchtigen.

Wann stellt sich die Frage einer internen KI-Weisung?

Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage, ab welchem Punkt eine formalisierte interne KI-Weisung sinnvoll oder notwendig ist. In der Praxis zeigt sich, dass insbesondere grössere Banken und Versicherungen die KI-Thematik längst in ihrem Weisungs- und Kontrollsystem abgebildet haben, sei es in Form eigenständiger KI-Richtlinien oder als integraler Bestandteil bestehender IT-, Risiko- oder Outsourcing-Weisungen. Zunehmend befassen sich jedoch auch kleine und mittlere Finanzinstitute wie Fondsleitungen, Vermögensverwalter und übrige Finanzintermediäre mit diesem Schritt.

Ein erhöhter interner Regelungsbedarf besteht insbesondere dann, wenn KI in regulierten Kernprozessen eingesetzt wird, wenn Entscheidungen mit rechtlichen oder faktischen Auswirkungen für Kunden automatisiert oder vorselektiert werden, wenn KI-Tools institutsweit oder durch eine Vielzahl von Mitarbeitenden genutzt werden oder wenn externe, insbesondere generative KI-Systeme zum Einsatz kommen. Je näher KI an entscheidungsrelevante Prozesse heranrückt, desto weniger genügt eine rein informelle Steuerung.

Inhalt und Ausgestaltung einer internen KI-Weisung

Eine interne KI-Weisung muss weder hochkomplex noch technisch überladen sein. Entscheidend ist, dass sie die wesentlichen Risiken adressiert und sinnvoll in die bestehende Governance eingebettet ist. Idealerweise regelt sie, welche KI-Anwendungen erfasst sind, wie Zuständigkeiten und Verantwortlichkeiten verteilt werden und nach welchen Kriterien KI-Systeme risikobasiert eingestuft werden. Ebenfalls relevant sind Verhaltensregeln im Umgang mit KI-Tools, Vorgaben zum Einsatz externer Lösungen, zur Transparenz und Dokumentation von KI-gestützten Entscheidungen sowie zur Schulung und Sensibilisierung der Mitarbeitenden.

Wesentlich ist, dass Umfang und Detaillierungsgrad der Weisung zur Grösse, Komplexität und Risikolage des Instituts passen. Eine schlanke, klar verständliche Regelung ist in der Praxis oft wirksamer als ein umfangreiches, aber kaum gelebtes Dokument.

Umsetzung in der Praxis

In der Umsetzung hat sich ein schrittweiser Ansatz bewährt. Ausgangspunkt bildet eine strukturierte Erhebung der bestehenden und geplanten KI-Nutzung. Darauf aufbauend können bestehende Weisungen gezielt ergänzt oder – wo sachgerecht – eine eigenständige KI-Weisung eingeführt werden. Entscheidend ist weniger die formale Existenz eines Dokuments als dessen tatsächliche Anwendung im Alltag. Regelmässige Überprüfungen, Anpassungen an neue Anwendungsfälle sowie die enge Zusammenarbeit zwischen den Fachbereichen, IT, Risk, Compliance und Datenschutz sind zentrale Erfolgsfaktoren. Selbstverständlich ist allein mit dem Erlass einer Weisung noch kein Mehrwert geschaffen. Die Mitarbeitenden müssen angemessen darüber informiert, instruiert und regelmässig geschult werden, und die wichtigsten Elemente der Weisung müssen im Rahmen des IKS kontrolliert und überwacht werden.

Fazit

Auch ohne spezifisches KI-Gesetz stehen Schweizer Finanzinstitute heute in der Verantwortung, ihren Einsatz von KI angemessen zu steuern. Eine interne KI-Weisung sollte dabei kein Selbstzweck sein, sondern ein vom Management bewusst ausgerolltes Instrument zur strukturierten Risikoüberwachung. Ob und wann eine separate Weisung erforderlich ist, hängt von der Grösse des Instituts, der Komplexität des Geschäftsmodells, vom konkreten Einsatz der KI und vom damit verbundenen Risikoprofil ab. Institute, die ihre KI-Nutzung frühzeitig analysieren und pragmatisch regeln, schaffen nicht regulatorische Sicherheit, sondern stärken auch das Vertrauen von Geschäftspartnern, Prüfern, Aufsichtsbehörden, Kunden und Mitarbeitenden.

fabian.schmid@ch.gt.com
www.grantthornton.ch

Risikoappetit der Banken

Banken bewegen sich in einer zunehmend komplexen und sich rasch wandelnden, von finanziellen und nicht-finanziellen Risiken geprägten Landschaft, der sie mit ihrem Risikomanagement Rechnung tragen müssen. Neben dem makroökonomischen Umfeld haben auch geopolitische Veränderungen einen wesentlichen Einfluss auf die Risikolandschaft der Banken. Das Management von Risiken erfordert eine klar definierte Risikopolitik. Die Risikopolitik definiert, wie eine Bank Risiken identifiziert, bewertet, steuert und überwacht, um ihre Stabilität und Rentabilität zu gewährleisten. Sie wird durch eine Kombination aus regulatorischen Vorgaben und institutspezifischer Strategie bestimmt. Die Verantwortung für die Risikopolitik trägt der Verwaltungsrat.



Von Nadine Balkanyi-Nordmann
Attorney at Law, LL.M., FCIarb
CEO Lexperience



Thomas Müdespacher
Head of Projects
Lexperience



Mario Michel
Head of New Tech
Lexperience

Der *Risikoappetit* (*Risk Appetite*) ist die bewusste Bereitschaft eines Unternehmens, für die Erreichung der im Rahmen der Geschäftsstrategie definierten Ziele bestimmte Risiken einzugehen. Die Finma erwartet, dass der Verwaltungsrat von Banken den *Risikoappetit* vorgibt und mittels der festgelegten Risikolimiten begrenzt. Die Einhaltung der Risikolimiten muss laufend überwacht werden. Dies ergibt sich aus dem Bericht der Finma «Lessons Learned aus der CS-Krise» vom 19. Dezember 2023.

Die Finma hat im Jahr 2025 eine umfassende Erhebung im Bereich «Governance, Risikokultur und Vergütungen» durchgeführt. Aus dieser Erhebung ist insbesondere ein Fokus der Finma auf (i) Risikokultur, (ii) Funktionsweise des Verwaltungsrates, (iii) Umgang mit Weisungsverstössen, (iv) Stellung der unabhängigen Kontrollinstanzen sowie (v) Vergütungssysteme erkennbar.

Lexperience erwartet, dass in naher Zukunft eine *Aufsichtsmitteilung* zum

Thema Risikokultur und Risikoappetit publiziert wird. In diesem Zusammenhang ist hervorzuheben, dass der Risikoappetit kein eigenständiges Instrument darstellt, sondern in die Risikokultur und Entscheidungsprozesse der Bank eingebettet sein muss.

In der Praxis sehen wir einen klaren Fokus der Finma, vom Verwaltungsrat der Banken geschärfte Risikoappetit-Erklärungen (*Risk Appetite Statements*) einzuverlangen. Mit Bezug auf Geldwäschereirisiken bedingt dies seitens des Verwaltungsrates eine vertiefte Auseinandersetzung mit der Ausrichtung der Bank auf Kundensegmente und Märkte, zwei der Haupttreiber von Risiken im Geldwäschereibereich. Erst diese Auseinandersetzung ermöglicht es dem Verwaltungsrat, angemessene Risikolimiten festzulegen.

Es gilt hier klarzustellen, dass der mit Bezug auf Geldwäschereirisiken definierte Risikoappetit die Meldepflicht bei Geldwäscherei-Verdachtsfällen nicht

tangiert. Bei der Meldepflicht gilt eine Nulltoleranz: Liegen Hinweise auf Geldwäscherei vor und können diese auch nach erfolgten Abklärungen nicht ausgeräumt werden, so ist die Bank verpflichtet, eine Meldung an die Meldestelle für Geldwäscherei MROS vorzunehmen. Bei Nicht- oder Spätmeldung droht gar ein Verwaltungsstrafverfahren durch das EFD.

Rechtliche Grundlagen

Die für Finanzinstitute wesentlichen rechtlichen Grundlagen zum Risikoappetit finden sich insbesondere im Finma-Rundschreiben 2017/1 «Corporate Governance, Risikomanagement und interne Kontrollen bei Banken» sowie im Finma-Rundschreiben RS 2023/1 «Operationelle Risiken und Resilienz – Banken»¹⁾. Auch wenn der Begriff Risikoappetit nicht explizit erwähnt wird, geht hervor, dass der Verwaltungsrat die Verantwortung für die Reglementierung, Einrichtung und Überwachung eines

wirksamen Risikomanagements sowie für die Steuerung der Gesamtrisiken trägt. Er genehmigt die von der Geschäftsleitung ausgearbeitete Risikopolitik und die Grundzüge des Risikomanagements, welche den Umgang mit den wesentlichen Risiken, die Risikotoleranz und die darauf basierenden Risikolimiten in allen wesentlichen Risikokategorien regeln. Der Verwaltungsrat sorgt ausserdem für ein wirksames Internes Kontrollsystem (IKS), dessen Ausgestaltung und Unterhalt in der Verantwortung der Geschäftsleitung liegt.

Die Begriffe kurz erklärt

Risikoappetit / Risikotoleranz: Quantitative und qualitative Überlegungen zum Eingehen von Risiken zur Erreichung der strategischen Geschäftsziele.

Risikolimite: Definierter Schwellenwert für eine bestimmte Risikokennzahl. Dies kann eine absolute Zahl sein oder ein Prozentsatz und stellt die Konkretisierung der Risikotoleranz dar.

Risikokapazität: Das maximale Risiko, das ein Finanzinstitut tragen kann, ohne die regulatorischen Vorgaben zu verletzen. Im Bereich von quantitativen Risiken wie Kredit- und Marktrisiken von hoher Bedeutung.

Key Risk Indicator: Schlüsselrisikokennzahl, die als Instrument zur Überwachung eines spezifischen Risikos dient. Zum Beispiel der Anteil der Geschäftsbeziehungen mit PEP-Kunden am gesamten Kundenbuch.

Ausnahme: Die Führung einer Geschäftsbeziehung, die gemäss Risikoappetit-Erklärung nicht zulässig wäre. Zum Beispiel die Führung einer Geschäftsbeziehung mit einem ausländischen PEP, obwohl die Risikoappetit-Erklärung dies untersagt.

Festlegung und Überwachung des Risikoappetits

Auf Basis der regulatorischen Vorgaben entwickeln Unternehmen ihre Geschäftsstrategie, ihre individuelle Risikopolitik und legen den Risikoappetit fest. Dazu identifiziert, kategorisiert und bewertet ein Unternehmen mittels Risikoanalyse seine Risiken.

Für die Überwachung von grosser Bedeutung sind dabei die Schlüsselrisikoindikatoren (Key Risk Indicators – KRIs). Sie dienen als Frühwarnindika-

toren und ermöglichen die Erkennung von Änderungen beim Risikoprofil. In der Regel sind sie mit Schwellenwerten versehen, um als echtes Frühwarnsystem zu dienen.

Die Festlegung des Risikoappetits muss dabei mit den Ressourcen (Kapitalausstattung wie auch der Ertrags-, Liquiditäts- und Refinanzierungssituation) des Unternehmens und unter Berücksichtigung von Risikokonzentrationen abgestimmt werden. Es geht darum, das Ausmass des Risikos zu definieren, das aktiv angestrebt wird (d.h. bewusst eingegangen wird), um die strategischen Unternehmensziele zu erreichen, ohne die Risikokapazität zu überschreiten. Risiken, die nicht akzeptiert werden können, werden vermieden, minimiert oder transferiert. Es gehört zu den zentralen Aufgaben des Verwaltungsrats eines Unternehmens, die Einhaltung des Risikoappetits kontinuierlich zu überwachen. Dabei spielt insbesondere die Überwachung der Einhaltung der Risikolimiten eine bedeutende Rolle. Die Risikolimiten und deren Überwachung müssen dabei nachvollziehbar sein. Aggregierte Kennzahlen und unterschiedliche Gewichtungen von Teilkennzahlen sind aus diesem Grund kritisch zu betrachten.

Mithilfe einer *Risikoappetit-Erklärung* («*Risk Appetite Statement*») wird der Risikoumfang, den ein Unternehmen im Rahmen seiner Risikotragfähigkeit bereit ist einzugehen, konkret ausgedrückt.

Geldwäscherei-Risikoappetit

Gemäss Art. 25 Abs. 2 GwV-Finma sind die Banken verpflichtet, unter Berücksichtigung ihres individuellen Tätigkeitsgebiets und der Art der geführten Geschäftsbeziehungen eine Risikoanalyse unter dem Aspekt der Bekämpfung der Geldwäscherei und der Terrorismusfinanzierung zu erstellen. Die Risikoanalyse berücksichtigt insbesondere den Sitz oder den Wohnsitz des Kunden, das Kundensegment sowie die angebotenen Produkte und Dienstleistungen. Dieser Katalog ist allerdings nicht abschliessend und ist – abhängig vom Geschäftsmodell, der Dienstleistungspalette und der Marktausrichtung einer Bank – individuell zu ergänzen. Aus dieser Analyse muss auch hervorgehen, welche

Kriterien²⁾ die Bank für die Ermittlung ihrer Geschäftsbeziehungen mit erhöhten Risiken verwendet und welche Kriterien nicht berücksichtigt werden – unter Angabe der Gründe für die Nichtberücksichtigung.

Im Anhang der Finma-Aufsichtsmitteilung 05/2023 «Geldwäschereirisikolimiten nach Art. 25 Abs. 2 GwV-Finma» vom 24. August 2023 wird ein Beispiel einer adäquaten Risikoanalyse gezeigt (s. Tabelle auf der folgenden Seite).

Wir empfehlen, dieses Modell als Ausgangspunkt zu nehmen und allfällige Abweichungen von diesem Modell in der Einleitung zur Risikoanalyse darzulegen und zu begründen.

Nach der Einschätzung der inhärenten Risiken und der Kontrollrisiken werden die Nettorisiken mit der Formel (inhärentes Risiko – risikominimierende Massnahmen) x Kontrollrisiko eingeschätzt. Mittels Kennzahlen und den dazugehörigen Schwellenwerten erfolgt die Überwachung und Begrenzung der Risiken. Aus Sicht der Finma von grosser Bedeutung ist dabei vor allem die Entwicklung der Kennzahlen über einen gewissen Zeitraum (zur Erkennung von Trends) und der Umgang der Geschäftsleitung mit allfälligen Überschreitungen der definierten Schwellenwerte (Risikolimiten).

Für das Management der Risikotoleranz im Bereich der Geldwäschereirisiken sollten insbesondere folgende Mindestanforderungen berücksichtigt werden³⁾:

- Die Risikotoleranz muss durch Risikolimiten adäquat konkretisiert werden. Im Rahmen dieser Definition muss die Bank Ausschlusskriterien und Beschränkungskriterien bestimmen. Das betrifft namentlich Kunden mit erhöhten Geldwäschereirisiken (wie z.B. PEP-Kunden oder Kunden mit Wohnsitz in einem Land, das über ein schwaches Abwehrdispositiv im Bereich der Geldwäscherei verfügt). Weitere Ausschlusskriterien und Beschränkungskriterien können risikoreiche Kundensegmente, Dienstleistungen oder Produkte betreffen.
- Die Vorgaben hinsichtlich der Risikotoleranz müssen überwacht und eingehalten werden. Dafür sind Schlüsselrisiko-Kennzahlen zu definieren. Bei Überschreitung der Schwellenwerte sind unverzüglich Massnahmen zu ergreifen.

Geldwäscherei-Risikotoleranz						Einschätzung der Risikotoleranz (tief/mittel / [sehr] hoch)				
Risiko-kategorie (RK)	Inhärentes Risiko	Entwicklung zum Vorjahr	Risikominimierende Massnahmen	Kontroll-risiko	Entwicklung zum Vorjahr	Netto-risiko	Entwicklung zum Vorjahr	Kennzahl 1	Kennzahl 2	Einhaltung der Risikotoleranz
	Einschätzung des inhärenten Risikos (tief / mittel / [sehr] hoch)	Gesunken, gestiegen oder unverändert	Detaillierte Umschreibung der für das jeweilige Risikokriterium relevanten Massnahmen (inkl. Kennzahlen und Erkenntnisse)	Einschätzung des Kontrollrisikos	Gesunken, gestiegen oder unverändert	Einschätzung des Netto-risikos	Gesunken, gestiegen oder unverändert	(Z.B. Anzahl Gbz und deren Prozent-Relation zum Gesamtbestand)	(Z.B. Höhe der AuM und deren Prozent-Relation zum Gesamtbestand)	> / < / = Schwellenwert
RK1: Kundensegmente										
Kriterium 1 der RK1										
usw.										
RK2: Domizil										
Kriterium 1 der RK2										
usw.										
RK3: Produkte und Dienstleistungen										
Kriterium 1 der RK3										
usw.										
RK4: Geografische Präsenz der Bank										
Kriterium 1 der RK4										
usw.										
Gesamt										

• Ein Prozess für Ausnahmen (zur Fortführung von Geschäftsbeziehungen, welche nicht im Einklang mit der Risikotoleranz stehen und zu beenden wären) muss definiert werden. Dieser Prozess regelt die Bewilligungskompetenzen und die Anforderungen an risikomindernde Massnahmen.

Ausgewählte Themen der Finma-Erhebung zu Governance, Risikokultur und Vergütungen

Die Erhebung der Finma umfasst vielerlei Aspekte. Nach Ansicht der Autoren sind folgende Punkte speziell zu erwähnen und von den Banken – bereits jetzt – auch selbstkritisch zu reflektieren:

- **Risikokultur:** Anpassungen, Einbettung in Performance-Review, Beurteilung durch Verwaltungsrat, Kommunikation inkl. «Tone from the Top».
- **Funktionsweise des Verwaltungsrats:** Assessment der Aktivitäten des Verwaltungsrats, Beschlussfassung im Verwaltungsrat.
- **Umgang mit Weisungsverstössen:** Ausgestaltung des Whistleblowing-Prozesses, Schulungen im Bereich Verhal-

tenskodex, Anzahl schwerer Weisungsverstösse und der damit einhergehenden Massnahmen, inklusive finanzieller Sanktionierung.

- **Stellung der unabhängigen Kontrollinstanzen (Risikokontrolle und Compliance):** Unabhängigkeit, Berichterstattung, Information von Sachverhalten grosser Tragweite, Veto-Recht, sowie Umgang mit Prüf-Feststellungen.
- **Vergütungssysteme:** Quantitative Elemente sowie qualitative Elemente (insbesondere Berücksichtigung von Scorecards für Sanktionen und Aufschiebung von variablen Vergütungen sowie Bonus Caps für Kontrollfunktionen).

Schlussfolgerungen

Die Finma überwacht die Einhaltung der Regularien direkt durch Vor-Ort-Kontrollen sowie indirekt über die Arbeiten der Prüfgesellschaften und punktuell durch Prüfbeauftragten-Mandate zu spezifischen Themen. Bei der Aufsichtstätigkeit der Finma beobachten wir einen Fokus auf die Thematik Risikoappetit, namentlich das Vorliegen einer präzisen, bedeutungsvollen Risikoappetit-Erklä-

rung, eine konsequente Umsetzung mittels definierter Risikolimiten sowie den restriktiven Umgang mit Ausnahmen vom Risikoappetit. Wir erwarten eine weitere Schärfung der Anforderungen durch eine dedizierte Aufsichtsmitteilung.

1) Im Finma-Rundschreiben 2023/1 «Operationelle Risiken und Resilienz – Banken» wird der Begriff Risikotoleranz angewendet. Im Bericht über die Ergebnisse der Anhörung vom 10. Mai 2022 bis 11. Juli 2022 vom 7. Dezember 2022 betr. Totalrevision des Finma-RS 2008/21 und Teilrevision des Finma-Rundschreibens 2013/3 kommentierte die Finma, dass obwohl in der Praxis häufig zusätzliche Begrifflichkeiten wie Risikoappetit und Risikokapazität angewendet werden, die Finma «von einer Umbenennung des Begriffes Risikotoleranz oder der Einführung weiterer damit verwandter Begriffe» absieht. Im vorliegenden Artikel werden die Begriffe Risikoappetit und Risikotoleranz synonym verwendet.

2) Als Basis dient der Kriterienkatalog gemäss Art. 13 Abs. 2 lit. a. – i. GwV-Finma.

3) In Anlehnung an die «Prüfpunkte zur Einhaltung der Geldwäschereivorschriften – Banken», Version 11/2024 und an die bereits erwähnte Finma-Aufsichtsmitteilung 05/2023.

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

Berne Agreement oder BFSA – Praktischer Ratgeber für Schweizer Finanzinstitute

Ein neuartiges Abkommen für den UK-Marktzugang



*Von Raphael Züger
Of Counsel
Davidoff Law
Zürich*



*und Dr. Ariel Sergio Davidoff
Inhaber
Davidoff Law
Zürich*

Am 1. Januar 2026 ist das Berne Financial Services Agreement (BFSA) zwischen der Schweiz und dem Vereinigten Königreich in Kraft getreten. Dieses neuartige Abkommen anerkennt erstmals vertraglich die Gleichwertigkeit der Finanzmarkt-Regulierung und -Aufsicht beider Länder und schafft so den Rahmen für einen erleichterten bilateralen Marktzugang in mehreren Sektoren (u.a. Vermögensverwaltung, Wertpapierdienstleistungen, Versicherungen, Asset Ma-

nagement und Finanzmarktinfrastrukturen). Die gegenseitige, ergebnisorientierte Anerkennung der jeweiligen Rechts- und Aufsichtsstandards soll grenzüberschreitende Geschäftsaktivitäten ermöglichen oder vereinfachen – bei gleichzeitiger Sicherstellung von Finanzstabilität, Marktintegrität und Kundenschutz. Für Schweizer Finanzdienstleister eröffnet das BFSA somit hervorragende Zugangsmöglichkeiten zum wichtigen britischen Markt und

dient zugleich als Modell für künftige bilaterale Marktzugangsabkommen.

Neue Chancen für Schweizer Finanzdienstleister

Investitions- und Wertpapierdienstleistungen

Schweizer Banken, Wertpapierhäuser und Vermögensverwalter können nun grenzüberschreitend Anlage- und Wertpapierdienstleistungen direkt für britische Kundinnen und Kunden erbringen,

sofern es sich um professionelle Kunden oder vermögende Privatkunden mit über £ 2 Mio. Vermögen handelt. Für diese Geschäfte ist keine zusätzliche Bewilligung durch die britischen Finanzaufsichtsbehörden erforderlich – ein grosser Unterschied zur bisherigen Situation, der administrative Hürden deutlich abbaut und den Markteintritt erheblich erleichtert.

Schweizer Institute können somit im Vereinigten Königreich tätig werden, während sie weiterhin primär dem heimischen (schweizerischen) Regulierungssystem unterstehen. Dies verschafft ihnen einen strategischen Vorteil gegenüber Wettbewerbern aus anderen Ländern, die nach wie vor aufwendige britische Zulassungsverfahren durchlaufen müssen. Bisher war umgekehrt die Tätigkeit britischer Finanzdienstleister in der Schweiz – vor allem für professionelle Kunden – bereits relativ weitgehend möglich; das BFSA öffnet nun auch den umgekehrten Weg und sorgt für ein ausgeglichenes Verhältnis. Insgesamt profitieren insbesondere jene Schweizer Institute, für die der UK-Markt entscheidend ist – etwa *Banken, Wertpapierhäuser, Fonds- und Vermögensverwalter*, die im grenzüberschreitenden Wealth Management tätig sind.

Der erleichterte Zugang zum britischen Finanzplatz stärkt die internationale Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz und hilft, die im Ausland generierten Kundengelder (knapp 50% der verwalteten Vermögen in der Schweiz) weiterhin effizient von Zürich oder Genf aus zu betreuen.

Weitere Bereiche:

Versicherungen, Asset Management und Finanzmarkt-Infrastrukturen

• *Versicherungsdienstleistungen*

Schweizer Versicherungsunternehmen konnten bereits vor dem BFSA in vielen Segmenten grenzüberschreitend Geschäfte im UK-Markt betreiben; das Abkommen bestätigt und präzisiert diese Möglichkeiten ausdrücklich. Im Gegenzug erhalten britische Versicherer erstmals Zugang zum Schweizer Markt in klar umrissenen Bereichen der Nicht-Lebensversicherung. Ausgenommen bleiben sensible Sparten wie Unfall- und Krankenversicherungen sowie obliga-

torische Haftpflichtdeckungen; zudem dürfen britische Versicherer unter dem BFSA nur grosse professionelle Versicherungsnehmer (Unternehmen) in der Schweiz bedienen. Durch diese Beschränkungen bleiben Konsumentenschutz und bestehende Versicherungsmonopole gewahrt. Alle grenzüberschreitenden Aktivitäten, die britische Versicherer in der Schweiz ausüben dürfen, dürfen umgekehrt auch von Schweizer Versicherern im UK erbracht werden.

• *Asset Management*

In der Vermögensverwaltung und im Fondsbereich bringt das BFSA keine wesentlichen Neuerungen, sondern hält den bisherigen Status quo fest. Beide Seiten erkennen wechselseitig an, was bereits gilt – etwa die bestehenden Regeln zur Werbung und zum Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen sowie zu Delegationsvereinbarungen (Portfolioverwaltung, Risikomanagement). Damit einher geht eine verstärkte Zusammenarbeit der Regulatoren, um langfristig auch in neuen Bereichen (z.B. nachhaltige Finanzprodukte) Möglichkeiten einer weiteren gegenseitigen Anerkennung auszuloten. Für Schweizer Asset Manager bedeutet dies vor allem erhöhte Rechtssicherheit: Es ist klargestellt, dass das bisherige internationale Geschäftsmodell im UK weiterhin zulässig ist.

• *Finanzmarkt-Infrastrukturen*

Das Abkommen umfasst zudem Regeln für Börsen, Handelsplätze, zentrale Gegenparteien (CCPs) und OTC-Derivate. Konkret wird der allgemeine Rechts- und Aufsichtsrahmen in diesen Bereichen gegenseitig anerkannt oder es wird eine engere Kooperation der Aufsichtsbehörden vereinbart. So soll z.B. die Anerkennung von Clearinghäusern (CCPs) zwischen der Schweiz und dem UK vereinfacht und Pflichten im OTC-Derivatehandel (wie Transaktionsmeldungen oder Clearing-Vorgaben) teilweise erleichtert werden. Diese Massnahmen kommen insbesondere Finanzmarktakteuren zugute, die grenzüberschreitend an britischen Börsen handeln oder britische Infrastrukturdienstleistungen nutzen. Insgesamt stärkt dies die Marktintegration beider Finanzplätze und reduziert Doppelanforderungen.

Praktische Umsetzung: So nutzen Sie das BFSA

Die neuen Marktzugangsmöglichkeiten sind attraktiv, erfordern aber eine sorgfältige Vorbereitung. Im Folgenden einige praktische Hinweise, wie Schweizer Finanzinstitute das BFSA schrittweise nutzen können:

1. Prüfung der Berechtigung und des Geltungsbereichs

Vergewissern Sie sich zunächst, dass Ihr Institut und die geplanten Dienstleistungen unter das BFSA fallen. Das Abkommen gilt *ausschliesslich* für bestimmte Segmente und Kundengruppen – insbesondere müssen Sie über eine Finma-Bewilligung für die betreffende Finanzdienstleistung verfügen und dürfen diese nur gegenüber professionellen oder qualifizierten Kunden im UK erbringen. Retail-Kunden (Privatanleger) sind nicht abgedeckt. Stellen Sie also sicher, dass Ihre Zielkundschaft die Kriterien erfüllt (für vermögende Privatpersonen gilt z.B. ein Mindestvermögen von über £ 2 Millionen). Klären Sie auch, ob die von Ihnen angebotenen Dienstleistungen zu den «covered services» gemäss BFSA zählen (bei Wertpapierdienstleistungen umfasst dies etwa Anlageberatung, Portfolioverwaltung, Orderausführung etc. in Bezug auf zulässige Finanzinstrumente). Bei Unsicherheiten kann eine rechtliche Analyse helfen festzustellen, ob Ihr Geschäftsmodell im Rahmen des BFSA zulässig ist.

2. Meldeverfahren und Registrierung

Bevor Sie in Grossbritannien loslegen, müssen Sie eine Anzeige bei den Aufsichtsbehörden erstatten. Konkret sieht das BFSA ein Notifikationsverfahren vor: Ihr Institut muss den geplanten Markteintritt inkl. Angabe der angebotenen Dienste und Zielkundenkategorien über die Finma-Plattform (EHP) anmelden. Diese Meldung wird von der Finma an die britische Financial Conduct Authority (FCA) weitergeleitet, welche Ihr Institut daraufhin in ein spezielles BFSA-Register einträgt. Die Finma überprüft zuvor die Eingaben auf Vollständigkeit und bestätigt der FCA die Zuverlässigkeit und korrekte Bewilligung Ihres Instituts (Good-Standing-Bestätigung). Wichtig: Ohne Eintrag im FCA-

Register dürfen Sie die Tätigkeit nicht aufnehmen – planen Sie daher genügend Zeit ein. Idealerweise sollte die Registrierung rechtzeitig vor dem ersten Geschäftsabschluss im UK erfolgen. Sobald Ihr Unternehmen im Register publiziert ist, können Sie mit dem grenzüberschreitenden Angebot im UK starten.

3. Kundeninformation und Offenlegung

Trotz Erleichterungen verlangt das BFSA von Anbietern, Transparenz gegenüber den Kunden zu gewährleisten. Insbesondere britische Kunden müssen in geeigneter Weise darüber informiert werden, unter welchem Regulierungsregime Sie agieren. So ist offenzulegen, dass Sie Ihre Dienstleistung gestützt auf das bilaterale Abkommen grenzüberschreitend aus der Schweiz erbringen und daher im Heimatland beaufsichtigt werden (d.h. Finma- anstatt FCA-Aufsicht). Weisen Sie z.B. in Kundendokumentationen oder Verträgen darauf hin, dass keine britische Autorisierung vorliegt, sondern eine Tätigkeit unter dem BFSA-Regime. Diese Offenlegungspflichten dienen dem Kundenschutz und der Vertrauensbildung. Stellen Sie sicher, dass alle Ihre Vertriebs- und Beratungsmitarbeiter mit den erforderlichen Hinweispflichten vertraut sind, damit Ihr Institut den Transparenzanforderungen vollumfänglich nachkommt.

4. Interne Prozesse und Compliance anpassen

Prüfen Sie Ihre internen Abläufe und passen Sie diese bei Bedarf an das neue Geschäftsmodell an. Zwar dürfen Sie weitgehend nach Schweizer Recht operieren, jedoch ersetzt die erleichterte Marktöffnung nicht die Einhaltung aller regulatorischen Vorgaben. So gelten britische Querschnittsregeln (sog. *horizontal provisions*) weiterhin – beispielsweise die britischen Vorschriften zur Geldwäschereibekämpfung (AML) oder Sanktionsbestimmungen, die auch ausländische Anbieter einhalten müssen. Implementieren Sie entsprechende Kontrollen, um sowohl den schweizerischen Pflichten als auch den anwendbaren britischen Regeln gerecht zu werden. Zudem sollten Risikomanagement und Governance Ihr erweitertes Geschäfts-

gebiet berücksichtigen – etwa durch Schulungen Ihres Kundenberatungsteams zu UK-spezifischen Anforderungen oder durch Anpassung interner Richtlinien zum grenzüberschreitenden Geschäft. Eine saubere Organisation der Auslandsaktivitäten ist zentral, damit Sie von Beginn an regulatorisch konform agieren.

5. Laufende Melde- und Berichtspflichten beachten

Nach dem erfolgreichen Markteintritt dürfen die regulatorischen Folgepflichten nicht vernachlässigt werden. Das BFSA sieht vor, dass aktive Anbieter regelmässig Berichte erstatten müssen. So ist mindestens einmal jährlich ein Bericht über die unter dem Abkommen erbrachten Dienstleistungen und die Geschäftsentwicklung einzureichen. Auch bestimmte Einzelereignisse müssen gemeldet werden. Planen Sie z.B. ein, wesentliche Änderungen Ihres Geschäftsmodells vorab anzuzeigen – etwa wenn Sie zusätzliche Finanzdienstleistungen anbieten möchten, die noch nicht im ursprünglichen Notification-Umfang abgedeckt waren. In solchen Fällen ist eine aktualisierte Meldung nötig, und die Erweiterung darf erst nach Anpassung des Registers erfolgen. In der Praxis bedeutet dies: Halten Sie engen Kontakt mit Finma und FCA und integrieren Sie die neuen BFSA-bezogenen Termine (Berichtsfristen, Überprüfungen etc.) in Ihren Compliance-Kalender. So bleiben Sie stets im Einklang mit den Vorschriften und vermeiden unangenehme Überraschungen.

Fazit

Durch das BFSA wird der Gang nach London für Schweizer Finanzinstitute so einfach wie nie zuvor in einem anderen Land – die Notwendigkeit sorgfältiger Vorbereitung und Einhaltung aller Vorschriften bleibt jedoch bestehen. Insgesamt bietet das Abkommen einen klaren, strukturierten Prozess, der den Marktzutritt erheblich beschleunigt und vereinfacht. Gleichzeitig stellen verschiedene Sicherheitsmechanismen – wie Melde-, Transparenz- und Aufsichtskooperation – sicher, dass Stabilität und Kundenvertrauen gewahrt bleiben. Mit der richtigen Planung und fachkundiger Unterstützung lässt sich

der Markteintritt reibungslos gestalten. Auf UK und Schweizer Recht spezialisierte Kanzleien können Sie dabei beraten und durch den Prozess führen, so dass Ihr Unternehmen die neuen Chancen in Grossbritannien effizient und rechtskonform nutzen kann.

zueger@zuegerlaw.ch
arielsergio@davidofflaw.ch
www.davidofflaw.ch

Über die Angst

Wozu sie taugt?

Zu allem!

Gier und Angst regieren die Märkte, so sagt man. Beides erzeugt Unbehagen. Der Gier wird viel mehr Beachtung geschenkt als der Angst. Doch die Angst ist aufbauend, angemessen und ausdauernd. Beim Anlegen ist die Angst die erste Verteidigungslinie.



Von Christian Gattiker, Head Research Julius Bär

Natürlich ist Angst aus naheliegenden Gründen unpopulär: Sie ist purer Stress. Im Zustand der Angst schüttet der Körper viele Stresshormone aus, und das empfindet der Mensch als ausserordentlich belastend und unangenehm. Selbst in kleineren Dosen – wenn sie an uns nagt – bereitet Angst uns Unbehagen und laugt uns mit der Zeit aus. Angst ist ein universelles menschliches Empfinden, das in allen Lebensbereichen auftreten kann – auch im Kontext von Kapitalanlagen. Selbst Gier ist eine Art von Angst, nämlich die «Angst, etwas zu verpassen» – bekannt auch unter dem Akronym FOMO oder «Fear of missing out».

Kampf, Flucht oder Schockstarre

Aus psychologischer Sicht kann man den Umgang mit der Angst recht gut vereinfacht darstellen. In der Reaktion auf Angst entscheiden sich die Menschen im Allgemeinen für eine von drei Strategien: Kampf, Flucht oder Schockstarre. Sie stellen sich also entweder der Gefahr unmittelbar, indem sie sie bekämpfen, sie laufen vor ihr davon, um ihr zu entgehen, oder sie stellen sich tot in der Hoffnung, die Gefahr gehe an ihnen vorüber und sie blieben ungeschoren. Auf die Welt der Kapitalanlagen umgemünzt, ist die Herangehensweise dreifältig: Man geht mit dem Verstand an sie heran, man blendet sie aus oder

man wächst an ihr. Das sind vielleicht keine perfekten Entsprechungen, aber dennoch lohnt es sich, näher zu beleuchten und herauszufinden, was Urangst für Anleger an den Finanzmärkten bedeutet.

Angst rationalisieren – durch Betrachtung des Risiko-Rendite-Verhältnisses

John Wayne sagte einmal: «Mut heisst Todesangst haben ... und dennoch in den Sattel steigen.» Vielleicht fällt es einem leichter mutig zu sein, wenn man die Gefahr besser im Griff hat, indem man sie relativiert. Dabei werden die Ängste mit dem Verstand in Schach gehalten. An den Finanzmärkten hat Rationalisierung viel damit zu tun abzuschätzen, wie sich die Masse verhält, und herauszufinden, wo die Vorteile liegen. Grundsätzlich wägen wir also Risiko und Rendite eines Anlageszenarios ab. Zunächst gilt es, sich damit zu befassen, die Angst anderer zu messen. An den Börsen spielt es ja durchaus eine Rolle, was andere denken. Das ist der grosse Unterschied zu Gefahren, denen man anderswo begegnet. Wenn beispielsweise die Furcht vorherrscht, dass ein Orkan kommen könnte, ist es unerheblich, ob andere auch so denken oder nicht. Die Zahl der Menschen, die Schutz suchen oder die Fenster ihrer Häuser verbarrikadieren, hat keinen Einfluss auf die Wahrscheinlichkeit, ob man von einem Orkan getroffen wird oder nicht. Der Sturm hat kein Bewusstsein, er wird sich völlig unabhängig davon entwickeln, wie sich die Menschen verhalten. An den Finanzmärkten aber ist das

völlig anders, denn das kollektive Handeln – wie das Streben nach Schutz in Form des Kaufs von Absicherung – beeinflusst den Preis des Risikos bereits, noch bevor die Krise voll zum Tragen kommt. In einem solchen Fall fällt der Kurs, lange bevor die Gefahr sich manifestiert. Das ist derart faszinierend, dass die Menschen bass erstaunt sind, wenn ein Szenario letztlich zu ganz anderen Marktreaktionen führt. Beispielsweise, wenn Aktien zu steigen beginnen, obwohl die betreffenden Unternehmen Rekordverluste gemeldet haben. Da jedoch alle Marktteilnehmer diese Verluste bereits befürchtet und sich entsprechend positioniert hatten, schlägt die Stimmung unvermittelt und weitaus früher als die Fundamentaldaten um. Die wichtigsten Kennzahlen, anhand derer sich der Angstfaktor an den Aktienmärkten messen lässt, sind Volatilitätswerte, an den Finanzmärkten auch als «Fieberkurven» bezeichnet. Sie sind vielleicht nicht perfekt, denn sie messen lediglich Kursschwankungen, also das Tempo von Preisveränderungen. Da Panik jedoch in der Regel recht extreme Bewegungen verursacht, kommt es üblicherweise nur bei Kursrückgängen zu massiven Ausschlägen. In Boom-Phasen klettern die Märkte für gewöhnlich moderater nach oben beziehungsweise zeigen im Durchschnitt kaum übertriebene Sprünge. Betrachtet man die Volatilität über einen längeren Zeitverlauf, verspürten die Anleger bei sprunghaften Ausschlägen womöglich Angst, doch diese kann rationalisiert werden, indem man sich sagt, «es geht allen gleich». Eine ähnliche Rationalisierungsstrategie folgt dem Motto von Warren Buffett: «Seien Sie ängstlich, wenn die anderen gierig sind, und seien Sie gierig, wenn die anderen ängstlich sind.» Ein solcher Angstindex erlaubt es Anlegern abzuschätzen, wie gierig oder ängstlich andere Anleger langfristig jeweils waren.

Was habe ich davon?

Eine andere Möglichkeit, Angst an den Finanzmärkten zu rationalisieren, besteht darin herauszufinden, welche finanzielle Entschädigung für die Besorgnis erhalten wurde. Das funktioniert klassischerweise über die Risikoprämie an den Aktienmärkten und die

Zinsaufschläge an den Anleihenmärkten. Betrachten man die Rendite für riskante Anlagen (Aktien) im Vergleich zu vermeintlich risikofreien Anlagen (Staatsanleihen) über einen gewissen Zeitraum, stellt man fest: je grösser die Aktienrisikoprämie ist, umso mehr zahlt es sich aus, mutig zu sein und die eigenen Ängste zu überwinden. Während Anleger in normalen Zeiten dafür belohnt worden sind, dass sie ängstlich waren, zeigte sich aber, dass die Aktienblase um die Jahrtausendwende sonderbar war. In dieser Phase bezahlten die Anleger nämlich dafür, dass sie sich Sorgen machten – lag doch die Aktienrisikoprämie bei null oder sogar darunter. Manche Anleger wiesen damals natürlich darauf hin, dass diese Konstellation unverständlich war, der Marktkonsens aber war wohl absolut überzeugt davon, dass es «dieses Mal anders» sei und das Gewinnwachstum so stark ausfallen würde, dass man sich um die Risikoprämie nicht mehr scheren müsse. War es aber nicht, wie sich zeigte: Die Bewertungsblase platzte, und am Aktienmarkt ging es steil nach unten.

Angst ausblenden – durch Vertrauen in die ferne Zukunft

«Kaufen Sie Aktien, nehmen Sie Schlaf-tabletten, und schauen Sie die Papiere (und die Zeitungen) nicht mehr an. Nach vielen Jahren werden Sie sehen: Sie sind reich.» Das ist das Mantra des legendären Investors André Kostolany und der Kern der Strategie «Ausblenden», bei der es auf langfristiges Vertrauen ankommt. Der Begriff «langfristig» bezieht sich auf den Zeitraum, für den uns verlässliche Daten vorliegen, das sind mehr als 100 Jahre. Manche meinen damit sogar die letzten 300 Jahre, in denen das Finanzwesen der Neuzeit nominal betrachtet (im Durchschnitt) für ein aktienähnliches Risiko zweistellige jährliche Renditen zu generieren begann. Natürlich gab es Ausreisser, die ins andere Extrem gingen. So vernichtete beispielsweise die russische Revolution vor über 100 Jahren das gesamte Finanzkapital im Land, zumindest aus Sicht der privaten Anleger. Bei Kriegen, vor allem verlorenen, verhielt es sich ebenso. Im Grossen und Ganzen aber erzielten Anleger mit US-Aktien Jahr um Jahr kaufkraftbereinigt

eine Wertsteigerung zwischen 6% und 7%. Warum sich also Sorgen machen, wenn letztlich doch alles gut ausgeht? Die Finanzmärkte besitzen die fantastische Eigenschaft, dass sie zu ihren Handelszeiten minütlich Liquidität und Bewertungen bereitstellen können. Genau das aber stellt für uns Menschen ein grosses Problem dar, denn wir können die Veränderungen im Nettowert unseres Vermögens bis auf den allerletzten Cent im Sekundentakt verfolgen. Bei Kurseinbrüchen wird dies zu einem erheblichen Stressfaktor. Ein erfahrener Anleger verriet einmal sein Geheimnis, wie er mit dem Stress umgeht, den Markteinbrüche erzeugen: «Den Computer abschalten und spazieren gehen!» Eine klassische Weise, Angst auszublenzen.

Sich auf die Angst einlassen – indem wir daran wachsen

Der Investor Jim Paul erzählt in seinem Buch «What I Learned Losing a Million Dollars» seine Geschichte einer teuer bezahlten Erfahrung in Sachen Finanzmärkte und was er daraus gelernt hat. An dieser Stelle sollen die gezogenen Lehren nicht weiter preisgegeben werden. Nur so viel: Wie andere legendäre US-Investoren nimmt auch Jim Paul für sich in Anspruch, dass er zu einem erfolgreicherem Anleger wurde, indem er den Verlust akzeptierte und seine Folgerungen daraus zog. Das erinnert ein wenig an das Märchen «Hans im Glück» von den Gebrüder Grimm. Darin verliert die Titelfigur ein Vermögen, und dieser Verlust verhilft ihr zu tieferen Einblicken in das Leben und seine Bedeutung. Tatsächlich ist das auch ein gewisser Trost für Menschen, die an den Finanzmärkten Pech hatten.

Weiterführende Lektüre:

Jim Paul and Brendan Moynihan (2013): «What I Learned Losing a Million Dollars», Columbia Business School

info@juliusbaer.com
www.juliusbaer.com

Trading-Strategien als zentrale Säule der Family Office Allokation

Ein realitätsnaher Ansatz zur Vermögensstrukturierung über Generationen



Von Frederic Guibaud, CFA, CAIA
Partner AlphaBee Invest SA
Genf

Die Vermögensverwaltung in einem Family Office ist ein Balanceakt zwischen unterschiedlichen Faktoren: Den individuellen Bedürfnissen der Familienmitglieder, ihren speziellen Lebenssituationen und der Unberechenbarkeit der Finanz- und Sachwertmärkte. Anders als institutionelle Anleger, die mit klar definierten Mandaten arbeiten, muss ein Family Office eine mehrdimensionale Realität abbilden. Ziele variieren, Zeithorizonte unterscheiden sich, und selbst die Definition von «Erfolg» ist selten eindeutig.

Der erste Schritt zu einer tragfähigen Vermögensstruktur ist daher die Portfolioplanung, die nicht nur Zahlen und Renditeerwartungen berücksichtigt, sondern auch psychologische, familiäre und zeitliche Faktoren. Klassi-

sche Risikomasse wie Volatilität greifen hier zu kurz. Ein Family Office, das Vermögen über Generationen hinweg sichern und mehren soll, muss eine gesamtheitlichere Perspektive einnehmen, denn: Risiko ist ein vielschichtiges Konzept, geprägt von Unsicherheit, menschlichem Verhalten und der Unvorhersehbarkeit der Zukunft. Ein realitätsnaher Ansatz muss daher auf Optionalitäten setzen: auf Strukturen, die nicht nur die Vergangenheit analysieren, sondern auch die Zukunft antizipieren – mit all ihren Brüchen, Wendepunkten und Chancen.

Klarheit als Ausgangspunkt: Ziele, Zeithorizonte, Optionen

Der wichtigste Schritt einer erfolgreichen Portfolioplanung ist Klarheit. Dazu gehört, die Wünsche und Bedürfnisse jedes Familienmitglieds präzise zu analysieren, die Risiken und Opportunitätskosten jeder Lebensphase zu bewerten und mögliche zukünftige Optionalitäten zu erkennen. Diese Phase erfordert Ehrlichkeit, gegenseitiges Verständnis und offene Kommunikation – sowohl innerhalb der Familie als auch mit dem Family Office. Erst wenn die Ziele klar definiert sind, kann die Frage beantwortet werden, welche Vermögenswerte welche Rolle im Gesamtportfolio spielen sollen.

Die funktionale Struktur: Fünf bis sechs unabhängige Kategorien

Ein robuster Ansatz für Family Offices ist die Aufteilung des Vermögens in mehrere klar voneinander abgegrenzte Kategorien. Jede Kategorie erfüllt dabei eine spezifische Funktion und trägt zu einem komplementären Ertrags- und Risikoprofil bei, wobei dem Risiko im

spezifischen Kontext eines Family Offices Rechnung getragen wird: Vermeidung von Verlusten, Steuerung des Risikos und Wahrung von Optionalitäten – alles vor dem Hintergrund hoher Liquidität.

1. Beta – Beteiligung am Wirtschaftswachstum

Aktien spiegeln das Wirtschaftswachstum als ökonomisches Grundrisiko wider. Sie sind vor allem abhängig von Wachstum, Innovation und Produktivitätssteigerungen – und diese zyklischen Faktoren können sowohl positive als auch negative Auswirkungen auf die Aktienpreise haben. Auch illiquide Anlagen wie Private Equity und Immobilien sind normalerweise diesem «Beta»-Faktor unterworfen, da ihre Wertentwicklung ebenfalls stark von der Wirtschaftsentwicklung abhängt.

2. Duration – Zinsen ohne Kreditrisiko
Anleihen mit minimalem Ausfallrisiko (AAA bis z.B. AA) dienen als klassisches Gegengewicht zu Beta. Entscheidend für den Anlageerfolg ist hier vor allen Dingen das Timing: Am besten Anleihen mit langen Laufzeiten kaufen, wenn die Zinsen hoch sind und sich so ein diversifiziertes Portfolio mit «sicheren Cash-Flows» aufbauen. Zu hohe Aufschläge für allfälliges Kreditrisiko in den Anleihepreisen sollten vermieden werden, da dies wieder eher ein Beta-Exposure darstellt.

*3. Trading-Strategien –
Alpha als entscheidender Faktor*
Trading-Strategien, wie sie spezialisierte Hedgefonds einsetzen, sind idealerweise vollständig sensitivitätsneutral gegenüber statistisch messbaren Faktoren wie Beta oder Duration. Ihr Ziel ist es,

Alpha zu erzeugen – das heisst eine Überrendite, die sich unabhängig von diesen systematischen Risikofaktoren entwickelt. So entsteht ein eigenständiger Performancestrom, der klassische Faktorprämien sinnvoll ergänzt. Diese Alpha-Strategien sind in der Regel liquide, flexibel und dynamisch und können sowohl in steigenden als auch in fallenden Märkten Erträge erzielen. Allgemein profitieren sie von Volatilität – das heisst von Marktumfeldern, in denen Preise stark schwanken oder fallen.

a) Diversifikation, die wirklich funktioniert – wenn man sie braucht: Beta und Duration ermöglichen eine grobe Risikosteuerung, wie sie im klassischen 60/40-Portfolio angewendet wird. Diese Portfolios – so eingängig und einfach sie erscheinen – erweisen sich in bestimmten Marktphasen als unzureichend. Immer dann, wenn gleichzeitig sowohl Aktien-Beta als auch Duration versagen, kam es historisch zu zweistelligen Jahresverlusten. Dies geschah mehrfach in den 1930er Jahren sowie in den Jahren 1974 und 2008. Zuletzt war dies 2022 der Fall, geprägt von einem stagflationären Umfeld. Manche Trading-Strategien konnten in solchen Szenarien profitieren, und sorgfältig ausgewählte vermochten sogar signifikant positive Renditen zu erzielen. Sie waren imstande, aus Marktbewegungen, Fehlbewertungen und strukturellen Ineffizienzen Erträge zu generieren.

b) Optionalität und Flexibilität statt Prognosen: Trading-Strategien benötigen keine makroökonomische Glaskugel. Sie profitieren von Ereignissen, die andere Portfolioteile belasten:

- Arbitrage- und Market-Making-Strategien nutzen starke Marktbewegungen;
- Relative-Value-Strategien nutzen Fehlbewertungen;
- Volatilitätsstrategien verdienen an Preisschwankungen;
- Event-Driven-Strategien profitieren von besonderen, unvorhersehbaren Ereignissen, die unzureichend eingepreist sind;
- Quantitative-Macro- und Pattern-Recognition-Strategien generieren unkorrelierte Performance.

Diese – allesamt liquiden – Strategien schaffen asymmetrische Ertragsprofile, die in einem generationenübergreifenden Portfolio durch die Komplementarität, die sie gegenüber den anderen Kategorien beisteuern, besonders wertvoll sind.

c) Liquidität als strategischer Vorteil

Trading-Strategien sind in der Regel liquide. Das bedeutet, dass ihre Manager:

- Rasch taktische Reallokationen durchführen können;
- Handlungsspielräume in Stressphasen schaffen;
- Negative Performance vermeiden können, die durch Marktkorrekturen entsteht;
- Von solchen negativen Szenarien sogar profitieren können;
- Liquidität im wichtigsten Moment bereitstellen, um opportunistisch investieren zu können.

Bei Marktturbulenzen schafft die hohe Liquidität gehandelter Vermögenswerte einen entscheidenden Vorteil: Sie ermöglicht es, Verluste zu begrenzen und Opportunitäten effizient zu nutzen. In echten Finanzkrisen wird Liquidität sogar zum entscheidenden Überlebensfaktor.

4. Inflation / Reale Werte

Physische Rohstoffe wie Platin, Kupfer oder Uran sowie Agrarland und Immobilien mit bestimmten Nutzungsarten können als Schutz gegen monetäre Entwertung und geopolitische Risiken dienen.

5. Speicher- und Ersatzwerte

Ähnlich verhält es sich mit Gold und gewissen Kunstgegenständen: Obwohl sie keine Cashflows und nur wenig industriellen Nutzen aufweisen, erfüllen sie die Funktion der Wertaufbewahrung über Generationen hinweg.

6. Ergänzende Kategorie

Cash als ultimative Optionalität
Es kann sinnvoll sein, Cash- und Cash-nahe Positionen in diversifizierten Währungen zu halten, die zumindest teilweise Zinsen abwerfen (USD, EUR). Rohstoffwährungen (CAD, AUD, NOK)

und/oder ausgewählte Schwellenländerwährungen können beigemischt werden. Cash garantiert Flexibilität par excellence, allerdings sind Opportunitätskosten auch immer präsent: Je länger Cash gehalten wird und je höher die Inflation in der jeweiligen Währung, desto grösser der reale Wertverlust.

Die Gewichtung der genannten Kategorien richtet sich nach dem wahrgenommenen Nutzen für die Familie und basiert insbesondere auf den folgenden Kriterien:

- Bereitschaft und Fähigkeit, die jeweiligen Risiken in einem angemessenen Verhältnis einzugehen;
- Bewertung der Anlagekategorien im historischen Kontext und im relativen Vergleich zu den anderen Optionen;
- Liquidität: Ceteris paribus sollte stets die liquidere Anlage der weniger liquiden vorgezogen werden.

Ein Family Office sollte diese Gewichtung regelmässig überprüfen und anpassen, da sich sowohl Märkte als auch Lebenssituationen und Präferenzen ständig verändern.

Schlussgedanke

Ein generationenübergreifendes Portfolio benötigt mehr als Diversifikation – es braucht Robustheit, Flexibilität und Optionalität, die kontinuierlich an die Bedürfnisse der Familie angepasst werden. Trading-Strategien spielen dabei unserer Erfahrung nach eine zentrale Rolle: Sie stabilisieren das Portfolio nicht nur, sondern nutzen aktiv Chancen und sichern wertvolle Liquidität, gerade dann, wenn andere Vermögenswerte unter Druck geraten.

Für ein Family Office, das Vermögen strategisch gestalten will, sind solche liquiden, Alpha-generierenden Strategien daher keine blosser Ergänzung, sondern ein unverzichtbarer, komplementärer Bestandteil und Erfolgsfaktor.

fg@alphabee.ch
<https://www.linkedin.com/company/alphabee-invest/>

Nachhaltige KI für eine nachhaltige Welt?

Systeme Künstlicher Intelligenz (KI) verändern unsere Gesellschaften und Volkswirtschaften in einem atemberaubenden Tempo. Dies weckt Hoffnungen und Ängste zugleich. Während die einen dystopische Szenarien entwerfen, sehen andere in KI Potenzial, um die ökologischen und sozialen Herausforderungen unserer Zeit zu adressieren.



Von Luisa Lange
Sustainability Management
Ethius Invest

Der Betrieb und die Entwicklung von KI-Systemen gehen mit einem erheblichen Einsatz von Energie und Ressourcen einher. Dabei lassen sich vier zentrale Kategorien unterscheiden: Energieverbrauch, Treibhausgasemissionen, Wasserbedarf und materiellen Ressourcen.

Hoher Energiebedarf

KI-Systeme erfordern grosse Rechenkapazitäten. Bereits 2022 verbrauchten die Rechenzentren weltweit so viel Strom wie Frankreich – die weltweit siebtgrösste Volkswirtschaft. Schätzungen zufolge wird sich der Anteil KI-spezifischer Hardware am Energieverbrauch von 14% im Jahr 2023 auf 47% im Jahr 2030 erhöhen. Dabei sind Kryptowährungen, die ebenfalls viel Energie erfordern, in dieser Schätzung nicht einbezogen. KI-Systeme sind somit ein wesentlicher Treiber eines weltweit steigenden Energieverbrauchs.

Gefährdete Klimaziele

Der grosse Energieverbrauch der KI-Systeme ist somit dem Klimaschutz abträglich, und es ist davon auszugehen, dass der Energiehunger der KI-Systeme zu längeren Laufzeiten fossiler Kraftwerke führen wird. Zugleich zeichnet sich bereits ab, dass die Digitalisierung die Renaissance der Atomkraft befeuert. Beispielsweise investieren grosse Tech-Konzerne zunehmend in Atomkraftwerke. Sie wollen auf diese Weise ihre enormen Energieverbräuche «klimaneutral» decken. Damit sind aber erhebliche Umwelt- und Sicherheitsrisiken verbunden, etwa ein hoher Wasserverbrauch, radioaktiver Abfall und die ungelöste Endlagerfrage.

Steigende Wasserverbräuche

Rechenzentren benötigen zur Kühlung erhebliche Mengen Wasser. Schätzungen zufolge belief sich der weltweite auf Rechenzentren entfallende Wasserverbrauch im Jahr 2023 auf rund 175 Milliarden Liter. Bis 2030 wird ein Anstieg auf 664 Milliarden Liter erwartet. Expertinnen und Experten verweisen insbesondere auf die gravierenden Folgen dieses steigenden Wasserbedarfs in Regionen mit bereits bestehender Wasserknappheit. Darüber hinaus ist das aus Rechenzentren abgeleitete Wasser häufig verunreinigt und kann somit negative Umweltauswirkungen haben. Zusätzlich ist der indirekte Wasserverbrauch zu berücksichtigen, der im Rahmen der Stromerzeugung sowie der Halbleiter- und Chipproduktion anfällt.

Ungestillter Ressourcen hunger

Für das Training und die Anwendung der KI-Systeme wird immer mehr Hardware benötigt. Auch die mobilen Endgeräte, etwa Smartphones, müssen für die KI-Systeme stärker als bislang mit Transistoren und spezialisierten Schaltkreisen ausgestattet werden. Die Produktzyklen

werden kürzer, wodurch der Technologie-Konsum steigt. Dieser wiederum befeuert die Nachfrage nach Rohstoffen wie seltenen Erden. Bei der Produktion fallen zudem Energie- und Wasserverbräuche an. Zudem entstehen gefährliche Abfälle, unter anderem Elektroschrott. Letzterer wird – obwohl heute 70 bis 90% des Gewichts von Technologieprodukten recycelt werden können – häufig in Länder des Globalen Südens exportiert.

Elektroschrott gefährdet Gesundheit

Weil die Menschen in den Ländern des Globalen Südens meist nicht über die hochentwickelten Geräte und Verfahren verfügen, die für die sichere Demontage und das Recycling dieser komplexen Verbundprodukte erforderlich sind, plündern ungelernete Schrottarbeiterinnen und Schrottarbeiter, darunter auch Kinder, diese Produkte nach wiederverkäuflichen Komponenten. Dies hat oft negative Auswirkungen auf deren Gesundheit und die Umwelt. Der nach Afrika, Asien oder Südamerika exportierte Elektroschrott verschwindet dort nicht einfach. Vielmehr wird er meist auf offenen Feuern verbrannt oder in Deponien gelagert. Giftstoffe sickern in die Böden ein, auf denen Getreide angebaut oder Hühner gezüchtet werden und gelangen in das Grundwasser, aus dem Gemeinden ihr Trinkwasser speisen. Der Elektroschrott ist giftig und eine Gefahr für die öffentliche Gesundheit.

Seltene Erden

Auch der Ressourcen hunger zieht weite Kreise. Denn die Digitalisierung und speziell KI-Systeme basieren auf verschiedensten Rohstoffen, die zumeist nicht in Europa abgebaut werden können. Touchscreens kommen nicht ohne Indium, Silizium und Zinn aus. Kupfer ist ein essenzieller Rohstoff, und Gold wird unter anderem für Platinen und

Mikrochips benötigt. Ähnliches gilt für Palladium und Platin. Hochleistungschips, die in der Raumfahrt und für KI-Systeme erforderlich sind, brauchen Bauxit, Germanium, Aluminium und Gallium. Hinzu kommen insbesondere Kobalt und Lithium für Akkus, die Teil mobiler Endgeräte wie Smartphones sind. Der Abbau und die Förderung dieser Rohstoffe geht oft mit erheblichen sozialen und ökologischen Problemen einher. Verantwortung für negative ökologische und soziale Auswirkungen des Rohstoffhungers in den Lieferketten – auch in Form höherer Preise – wollen offenbar nur wenige übernehmen.

Ökologische Nachhaltigkeit

Die ökologischen Auswirkungen von KI-Systemen sind immens und alles weist daraufhin, dass sich diese in naher Zukunft noch weiter verstärken werden. Was also wären Möglichkeiten, die ökologischen Schäden zu begrenzen, die Verbräuche und Emissionen zurückzufahren und den Ressourcenverbrauch zu reduzieren und im besten Falle zirkulär zu gestalten? Wenn es auch unrealistisch erscheint, den Schalter bei KI-Systemen bald in Richtung Naturverträglichkeit umlegen zu können, gibt es doch zumindest einige Ideen, Kriterien und Forderungen, wie sich KI-Systeme ökologisch nachhaltig gestalten lassen:

- *Angemessenheit*: Der Einsatz von KI-Systemen sollte nur erfolgen, wenn keine gleichwertigen oder besseren konventionellen, analogen oder menschlichen Lösungen für die jeweilige Aufgabe existieren.
- *Suffizienz*: Für nachhaltige Anwendungen sollten möglichst einfache, aufgabenspezifische Modelle mit geringem Daten-, Rechen- und Hardwarebedarf gewählt werden.
- *Effizienz*: Durch kontinuierliche Optimierung von Software, Daten, Hardware und der Infrastruktur von Rechenzentren sowie durch kontinuierliches Monitoring sollten Energie- und Ressourcenverbräuche von KI-Systemen deutlich reduziert werden.
- *Transparenz*: KI-Systeme sollten ihre direkten und indirekten Nachhaltigkeitswirkungen transparent, überprüfbar und verständlich offenlegen. Hierbei können auch Green-IT-Zertifizierungen o.Ä. helfen.

Als ein wesentlicher Faktor für die ökologische Nachhaltigkeit von KI-Systemen gilt, dass diese gezielt zur Bewältigung von Klima- und Umweltproblemen entwickelt und eingesetzt werden. Gleichzeitig ist davon auszugehen, dass aktuell der überwiegende Teil der KI-Systeme keinen direkten Nachhaltigkeitsbezug aufweist und nicht explizit auf eine sozial-ökologische Transformation abzielt, etwa in der Finanzwirtschaft, dem Handel, dem Marketing und in den sozialen Medien. Gleichwohl existieren zahlreiche Bereiche, in denen KI-Systeme einen Beitrag zur Lösung von Nachhaltigkeits-Herausforderungen leisten können. Im Energiesektor wird KI-Systemen eine besonders hohe Relevanz zugeschrieben, etwa für das Energiemanagement. Aber auch Prozessoptimierungen in der Logistik, Anwendungen vorausschauender Wartung (Predictive Maintenance), KI-gestützte Smart-Home- und Smart-Building-Lösungen zählen dazu. Weitere Anwendungsfelder sind die Mobilität, etwa durch optimierte Treibstoffplanung oder Carsharing-Systeme, Anwendungen wie das Monitoring von Ökosystemen, Lieferketten und Recyclingprozessen.

KI für Nachhaltigkeit: Good Practice

Einige konkrete Beispiele können das Potenzial von KI-Systemen für Nachhaltigkeit greifbar machen. Zu nennen ist etwa das Forschungsprojekt AIAMO (Artificial Intelligence And Mobility). Dieses entwickelt und erprobt Lösungen für ein nachhaltiges Mobilitätsmanagement in Städten und Gemeinden. Weitere Anwendungsfelder finden sich im Bereich der Klimaanpassung, etwa bei KI-gestützten Sturmflutprognosen, bei denen Machine-Learning-Verfahren als wirksames Instrument zur besseren Vorhersage und Bewältigung von Extremereignissen eingesetzt werden. Auch in der Industrie zeigt sich das Potenzial von KI für mehr Nachhaltigkeit. Die entsprechenden Technologien eröffnen Möglichkeiten, Energie effizienter zu nutzen und CO₂-Emissionen zu reduzieren.

Landwirtschaft 4.0

Als weiteres Feld, in dem viel Potenzial von KI-Systemen im Sinne ökologischer Nachhaltigkeit und den UN-Nachhaltigkeitszielen gesehen wird, ist die Landwirtschaft. Dies wird derzeit reger unter

Schlagworten wie Smart Farming, Landwirtschaft 4.0 oder Präzisionsackerbau diskutiert. Das Versprechen lautet, dass mit Hilfe von KI-Systemen der Hunger in der Welt besiegt werden kann. Aber hier ist Vorsicht geboten. Denn es lohnt sich, die Frage zu stellen, um wessen Vorteile es gehen könnte, wenn mit Big Data, Apps, Automatisierung und Überwachung die Landwirtschaft optimiert werden soll. Oftmals geht es nämlich in erster Linie um neue Geschäftsfelder für grosse Konzerne wie Bayer oder BASF. Mit Hilfe der generierten Daten, die in die privaten Clouds und Systeme einfließen, wird der Bedarf an Saatgut und Dünger ermittelt, Analysen von Bodenbeschaffenheit werden durchgeführt und Prognosen über Extremwetterereignisse erstellt. All das fließt in eine Optimierung des Angebots, des Verkaufs und der Produkt- und ggf. auch Preisgestaltung ein. Es ist davon auszugehen, dass mit diesen Praktiken eine Art digitale Entzerrung stattfinden kann und damit die Abhängigkeit der lokalen Landwirtschaft von grossen Konzernen zunimmt. KI-gestützte Agrarwirtschaft ist zudem meist auf konventionelle Landwirtschaft ausgerichtet, die selbst zu den wesentlichen Treibern des Rückgangs der Biodiversität und der Degradation von Böden zählt.

Soziale Wirkungen von KI-Systemen

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass der Einsatz von KI im Sinne der UN-Nachhaltigkeitsziele vielversprechendes Potenzial birgt. Damit KI-Systeme jedoch nicht selbst zur Verschärfung der Umwelt- und Klimakrise beitragen, müssen sie konsequent nachhaltig entwickelt und verantwortungsvoll sowie ressourcensparend eingesetzt werden. Auch bei konkreten Anwendungsfeldern im Nachhaltigkeitskontext ist ein differenzierter Blick erforderlich: Neben ökologischen Chancen können mitunter erhebliche soziale Risiken entstehen. Umso wichtiger ist es daher, den Einsatz von KI-Systemen sorgfältig zu prüfen und kontinuierlich kritisch zu reflektieren.

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

Wissenswertes zum Bauhandwerkerpfandrecht

Für einzelne ausgewählte Forderungen sieht der Gesetzgeber zum Schutz des Gläubigers ein Grundpfandrecht vor. Dies ist beispielsweise der Fall bei ausstehenden Rechnungen des Bauhandwerkers. Der Umgang mit einem solchen Bauhandwerkerpfandrecht ist in der Praxis allerdings herausfordernd, denn das Gesetz beinhaltet sowohl für den Eigentümer als auch für den Bauhandwerker etliche Fallstricke.



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



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

Einführung

Das Bauhandwerkerpfandrecht kann für ausstehende Forderungen geltend gemacht werden: entweder für die geleistete Arbeit allein oder für die geleistete Arbeit zusammen mit dem gelieferten Material. Zu den geschützten Forderungen gehören etwa solche aus Bauarbeiten an Gebäuden, Kanälen oder an Gartenanlagen. Auch Umbauten und Renovierungen fallen darunter. Ein Anspruch auf ein Pfandrecht be-

steht zudem für Abbrucharbeiten, den Gerüstbau und die Baugrubensicherung.

Ausgeschlossen vom Bauhandwerkerpfandrecht sind hingegen die intellektuellen Bauleistungen, also etwa die Arbeiten von Architekten, Ingenieuren oder Bauführern. Das Bauhandwerkerpfandrecht ist ausserdem nicht möglich bei Materiallieferungen ohne gleichzeitige Bauarbeiten. Es kann auch dann nicht beansprucht werden, wenn ein

Grundstück zum Verwaltungsvermögen gehört, wie beispielsweise ein Schulhaus oder ein Feuerwehrmagazin. In einem solchen Fall haftet für die ausstehenden Forderungen jedoch das Gemeinwesen nach den Bestimmungen der einfachen Bürgschaft.

Gefahr der Doppelzahlung

Delegiert ein Handwerker als Generalunternehmer die Arbeiten an einen Subunternehmer, so steht nun dem Sub-

unternehmer der Anspruch auf ein Bauhandwerkerpfandrecht zu. Einem solchen Unterakkordantenverhältnis muss der Grundeigentümer nicht zustimmen und eventuell weiss er nicht einmal davon.

Hat der Grundeigentümer als Bauherr nun aber eine Zahlung für bestimmte Arbeiten an den Generalunternehmer geleistet, so kann der Subunternehmer, der diese Arbeiten tatsächlich ausgeführt hat, das Bauhandwerkerpfandrecht dennoch selbständig geltend machen, wenn er vom Generalunternehmer für seine Arbeiten nicht entschädigt worden ist. Dies ist etwa der Fall, wenn über dem Generalunternehmer in der Zwischenzeit der Konkurs eröffnet worden ist. Mit anderen Worten: Der Grundeigentümer muss unter Umständen für die gleiche Leistung zweimal bezahlen. Daher lohnt es sich für den Bauherrn, seinen Handwerker mit Bedacht auszuwählen und ebenso ein Augenmerk auf die konkreten vertraglichen Bedingungen zu legen.

Leistet jedoch der Grundeigentümer gegenüber dem Handwerker für dessen Forderung eine hinreichende Sicherheit (z.B. mit einer Bankgarantie), kann das Bauhandwerkerpfandrecht nicht geltend gemacht werden. Allerdings muss diese Sicherheit die Forderung zuzüglich Verzugszinsen für die Dauer von zehn Jahren umfassen.

Frist und Form

Das Pfandrecht muss spätestens vier Monate nach der Vollendung der Arbeit («letzter Hammerschlag») beim Grundbuchamt angemeldet werden. Die Eintragung im Grundbuch erfolgt durch eine Grundpfandverschreibung. Sie kann nur vorgenommen werden, wenn der Grundeigentümer die Pfandsomme anerkennt oder wenn sie gerichtlich festgestellt worden ist. Auf das Bauhandwerkerpfandrecht kann der Handwerker nicht im Voraus, also bereits im Werkvertrag, verzichten.

Gesuch auf vorläufige Eintragung

Ist die Forderung bestritten, stellt der Handwerker beim Gericht ein Gesuch um vorläufige Eintragung eines Pfandrechts. In diesem Verfahren muss er gegenüber dem Gericht glaubhaft machen, dass die Forderung existiert und

die Frist von vier Monaten noch nicht abgelaufen ist (z.B. durch Arbeitsrapporte).

Im Zweifelsfall, d.h. bei unklarer oder unsicherer Rechts- oder Sachlage, wird das Gericht dem Begehren stattgeben und das Grundbuchamt anweisen, das Bauhandwerkerpfandrecht als vorläufige Eintragung im Grundbuch vorzumerken. Gleichzeitig setzt das Gericht dem Handwerker aber eine Frist an, innert welcher er das Pfandrecht als Grundpfandverschreibung auf dem Klageweg – und damit in einem ordentlichen Gerichtsprozess – geltend machen muss. Die vorläufige Eintragung des Pfandrechts als Vormerkung wahrt dabei die gesetzliche und nicht erstreckbare Frist von vier Monaten.

Klage auf definitive Eintragung

Reicht der Handwerker die Klage ein, entscheidet das Gericht, ob das Bauhandwerkerpfandrecht (als Grundpfandverschreibung) definitiv im Grundbuch einzutragen ist. Bejaht es diese Frage, erfolgt gleichzeitig die Löschung des provisorischen Eintrags (als Vormerkung). Verneint das Gericht die Frage, weil die Klage aussichtslos ist, verfügt es die Löschung der Vormerkung im Grundbuch. Zudem ist es auch möglich, dass das Bauhandwerkerpfandrecht vom Gericht nur für eine Teilsumme gutgeheissen wird.

Löschung auf Verlangen des Eigentümers

Reicht der Handwerker innert Frist keine Klage ein, hat der Grundeigentümer das Recht, beim Gericht eine Bescheinigung zu verlangen, dass die Klagefrist abgelaufen, keine Klage eingereicht worden und demzufolge die entsprechende Vormerkung im Grundbuch zu löschen ist. Liegt dem Grundbuchamt diese gerichtliche Bescheinigung vor, darf es die Löschung vornehmen. Es ist aber auch möglich, dass der Handwerker (als Gläubiger) seine Einwilligung zur Löschung der Vormerkung erteilt.

Gleichstellung der Bauhandwerker

Die rechtzeitig im Grundbuch eingetragenen Pfandrechte der Bauhandwerker für dasselbe Bauwerk rangieren untereinander nicht nach ihrem Eintragungsdatum. Sie sind gleichrangig und werden

bei der Grundpfandverwertung gleich behandelt. Reicht bei einer Verwertung des Grundstücks der Erlös nicht zur Deckung sämtlicher pfandgesicherter Forderungen, sind die Gläubiger von Bauhandwerkerpfandrechten nur im Verhältnis ihrer Pfandsummen am Erlös beteiligt. Auf diese Weise ist sichergestellt, dass derjenige, der zuerst arbeitet (z.B. der Bauunternehmer für die Baugrubensicherung) nicht privilegiert ist gegenüber dem Dachdecker, der seine Leistungen am Bauwerk erst später erbringt.

Passivlegitimation

Bei einem strittigen Bauhandwerkerpfandrecht richtet sich das Verfahren stets gegen den im Grundbuch eingetragenen Eigentümer. Sollte das Grundstück während der Bauarbeiten verkauft werden, muss daher der neue Eigentümer ins Recht gefasst werden. Entscheidend sind die Eigentümerverhältnisse bei der Grundbuchanmeldung für das Bauhandwerkerpfandrecht, denn die Eintragung im Grundbuch wird auf dieses Datum zurückbezogen. Geht der Handwerker gegen den falschen – etwa den früheren – Eigentümer vor, so wird der Antrag auf Eintragung eines Bauhandwerkerpfandrechts vom Gericht abgewiesen. Im für den Handwerker dümmsten Fall ist die viermonatige Frist danach bereits unwiederbringlich abgelaufen.

Fazit

Wer mit dem hochkomplexen Rechtsinstitut des Bauhandwerkerpfandrechts nicht eng vertraut ist und über keine einschlägige Erfahrung verfügt, ist in der Praxis regelmässig auf anwaltliche Beratung und Begleitung angewiesen. Dies gilt unter Umständen bereits für die Planungsphase, denn das rechtliche und finanzielle Risiko ist auf Seiten aller Werkvertragspartner nicht unerheblich.

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

Ein Prachtbau in neuem Glanz

Das Hôtel des Postes in Lausanne

Das Hôtel des Postes in Lausanne ist ein altehrwürdiger Prachtbau, der seinem Namen «Château Postal» alle Ehre macht. Mit dem temporären Auszug der Post nutzte der Eigentümer der Liegenschaft, PSP Swiss Property, die Gelegenheit, das Gebäude umfassend zu sanieren. Francis Rivolta und Peter Cloet von PSP Swiss Property berichten, wie sie das historische Erscheinungsbild des Hôtel des Postes erhalten konnten, während sie die Liegenschaft so modernisierten, dass sie ihren Mietern zeitgemässe, qualitativ hochstehende Räumlichkeiten anbieten können.



Interview mit Francis Rivolta (Projektleiter Bau) und Peter Cloet (Asset Manager und Leiter Romandie), PSP Swiss Property

Herr Cloet, eine allgemeine Frage zum Einstieg: Inwiefern repräsentiert das Hôtel des Postes das Portfolio von PSP Swiss Property?

Cloet: Neben modernen Neubauten besitzt PSP Swiss Property auch zahlrei-

che historisch bedeutende Liegenschaften in den grössten Schweizer Städten, von Zürich über Basel und Bern bis nach Genf – und eben auch das Hôtel des Postes in Lausanne. In den letzten Jahren haben wir etliche dieser Ge-

bäude, manchmal ganze Gebäudekomplexe, saniert und modernisiert. Dies ist Teil der langfristigen Strategie von PSP Swiss Property: Zentral gelegene, oft denkmalgeschützte Liegenschaften mittels umfassender Sanierungen und Re-



Das Hôtel des Postes im Herzen von Lausanne

novationen aufzuwerten und entsprechend Mehrwert zu generieren – für die Mieter, die Umgebung und, natürlich, unsere Aktionärinnen und Aktionäre.

Können Sie uns etwas zur Geschichte des Hôtel des Postes sagen?

Cloet: Das Hôtel des Postes an der Place Saint-François im Herzen von Lausanne ist ein Wahrzeichen der Stadt. Erstellt wurde das Gebäude im Jahr 1903. Lange Zeit diente es als Verwaltungs- und Postgebäude. Im Lauf der Jahrzehnte wurde die Liegenschaft mehrmals erweitert und umgebaut. Das hatte sicher jeweils einen guten Grund; es führte aber auch dazu, dass die ursprüngliche Struktur zunehmend verloren ging. PSP Swiss Property hat das Hôtel des Postes 2001 erworben. Nun ergab sich die Gelegenheit, eine umfassende Erneuerung an die Hand zu nehmen und das Gebäude baulich und funktional neu auszurichten.

Was war die Grundidee hinter der Sanierung und Modernisierung?

Rivolta: Das Ziel war von Anfang an klar definiert: Wir wollten das historische Erscheinungsbild erhalten – schliesslich ist das Hôtel des Postes ein prägendes Gebäude in Laussanes Innenstadt. Gleichzeitig wollten wir die Liegenschaft so transformieren, dass sie nach der Sanierung und Modernisierung mehrere Jahrzehnte ohne grössere Änderungen nutzbar sein wird.

Wann haben Sie mit der Sanierung begonnen und wie lange dauert das Ganze?

Rivolta: Die erste Bauphase haben wir Ende 2023 eingeläutet mit dem vollständigen Rückbau der Innenräume. Wir haben Estriche, abgehängte Decken und provisorische Einbauten entfernt, um die ursprüngliche Struktur freizulegen und die Basis für die statische Analyse zu schaffen. Heute sind wir auf der Zielgeraden: Mitte Jahr werden die Mieter

einziehen bzw. ihre individuellen Mieterausbauten vornehmen können.

Wieviel Geschäfts- und Büroflächen bieten Sie an?

Cloet: Es wird rund 11'700 m² Büro- und Geschäftsflächen geben.

Wieviel investieren Sie in das Projekt?

Cloet: Rund 55 Millionen Franken. Das ist auch für PSP Swiss Property nicht wenig.

Was genau umfasst die Sanierung?

Rivolta: Die Sanierung begann, wie bereits angedeutet, mit einem vollständigen Innenrückbau. Dies ermöglichte es uns, die statische Struktur sichtbar zu machen und bauphysikalisch zu bewerten. Mit Hilfe eines 3D-Scans konnten wir Tragfähigkeit, Materialqualität und andere konstruktive Besonderheiten erfassen und beurteilen. Aufgrund dieser Erkenntnisse haben wir, wo nötig, De-

cken verstärkt, Tragwerke ergänzt und die vertikale Erschliessung neu organisiert. Parallel dazu haben wir die Fassaden und die Dachlandschaft denkmalgerecht gereinigt, repariert und restauriert. Ziel war es, das architektonische Erscheinungsbild zu bewahren und zugleich einen sicheren, stabilen baulichen Zustand herzustellen. Wir haben das Gebäude aber nicht «nur» umfassend saniert, sondern auch grundlegend modernisiert: Die Etagenflächen wurden grosszügig und flexibel neu gestaltet, die Gebäudetechnik und die gesamte technische Infrastruktur wurden auf den neusten Stand gebracht und der Innenausbau wurde so weit vorangetrieben, dass die neuen Mieter bald den letzten, individuellen Schliff anbringen können.

Das tönt nach einem komplexen Grossprojekt.

Rivolta: Das kann man wohl sagen. Zentrumslagen sind immer eine besondere Herausforderung, von der Logistik und Anlieferung bis zur Platzierung des Krans, der Kommunikation mit den Anwohnern und der Absprache mit dem Denkmalschutz. Nicht weniger als 120 Arbeiter und Handwerker waren in den verschiedenen Bauphasen involviert. Wir haben beispielsweise 280 Tonnen Metall für Bodenverstärkungen und die bauliche Erweiterung eingesetzt und die Dachflächen mit 54'000 neuen Dachziegeln eingedeckt. Dazu kamen 1'400 m³ neuer Beton. Während der Bauzeit war das Gebäude mit 18'000 m² Gerüstfläche eingehüllt. Wir haben von Ölheizung auf Fernwärme umgestellt und 6 Heizöltanks entfernt. Zudem haben wir Photovoltaik-Module eingebaut. Während all den Bauarbeiten mussten wir nicht nur in Bezug auf die Aussenfassaden, sondern auch bei den denkmalgeschützten Treppenhäusern Vorsicht walten lassen. Die Restaurierungsarbeiten erforderten höchste Präzision – ein grosses Kompliment an dieser Stelle an die Steinmetze, echte Meister ihres Fachs. Alles in allem kann man sich die Komplexität und die koordinatorischen Herausforderungen, die dieses Projekt mit sich brachten, kaum vorstellen.

PSP Swiss Property ist bekannt für ihren bewussten Umgang mit Umwelt und

natürlichen Ressourcen. Wie sieht es diesbezüglich beim Hôtel des Postes aus?

Cloet: Bei der Modernisierung haben wir bewusst darauf geachtet, dass das «neue» Hôtel des Postes ein möglichst ökologisches Gebäude wird. So werden der Anschluss an das Fernwärmenetz, die moderne Photovoltaikanlage und die effiziente Gebäudetechnik den Energieverbrauch deutlich senken. Nach dem Abschluss der Arbeiten können wir das Gebäude deshalb in unser Green-Asset-Portfolio aufnehmen.

Was bedeutet das konkret, Aufnahme in Ihr Green-Asset-Portfolio?

Cloet: Wir bewirtschaften und unterhalten unsere Liegenschaften mit einer langfristigen Perspektive. Ziel dabei ist eine nachhaltige Ertrags- und Wertsteigerung durch optimale Objektnutzung und Renovationen. Im Weiteren sind wir bemüht, die Betriebskosten für uns als Eigentümer und für die Mieter laufend zu senken und die Umweltbelastung in den Bereichen Energie, Wasser und CO₂ so gering wie möglich zu halten. Konkret basiert die Aufnahme einer Liegenschaft in das Green-Asset-Portfolio auf zwei Kriterien, die gleichzeitig erfüllt sein müssen: den effektiven CO₂-Emissionen pro Quadratmeter und einem Immobilien-spezifischen Nachhaltigkeitsrating.

Was finden die Mieter im Hôtel des Postes Besonderes?

Rivolta: Wo soll man anfangen? Die Visibilität und das Renommee der Adresse sind einmalig. Keine 10 Minuten zu Fuss vom Bahnhof findet man sich hier mitten in der Stadt. Je nachdem, auf welcher Seite sich beispielsweise die Büros befinden, haben sie Aussicht auf den Genfersee und die Alpen oder, in der anderen Richtung, auf die Place Saint-François und die Kathedrale. Für die Dachterrasse mit 360-Grad-Aussicht auf Lausanne und Umgebung suchen wir derzeit noch einen Bar-Betreiber. Auf den Etagen finden sie durchgehend grossflächige Räumlichkeiten mit überdurchschnittlicher Raumhöhe. Die Läden im Erdgeschoss profitieren von grossen, ebenerdigen Fensterflächen. Im Untergeschoss finden sich zudem Einstellhallenplätze – ein Vorteil, den be-

sonders Einheimische, die mit der Parksituation in Lausanne vertraut sind, zu schätzen wissen.

Wie läuft das Vermietungsgeschäft?

Cloet: Wir sind zufrieden. 50% der Flächen sind bereits vermietet. Besonders freut uns, dass die Schweizerische Post wieder als Ankermieterin in «ihr» Hôtel des Postes zurückkehrt. Die weiteren Mieter kommen aus dem Dienstleistungs- und dem Retailbereich.

Wie fügt sich das «neue» Hôtel des Postes in die Nachbarschaft ein?

Cloet: Eine ganz wichtige Frage. Bei PSP Swiss Property verfolgen wir bei allen Neubauten und Sanierungen immer das Ziel, dass nicht nur unsere Mieter profitieren, sondern dass auch die Nachbarschaft als Ganzes aufgewertet wird. So soll das neu sanierte Hôtel des Postes auch als Magnet wirken, der Passanten und Kunden in die Nachbarschaft lockt.

Und wie passt das Hôtel des Postes in das PSP Swiss Property Portfolio?

Cloet: Wir verfolgen seit jeher eine klar fokussierte Strategie: Wir konzentrieren uns auf Objekte an erstklassigen Lagen in den Zentren der grössten Schweizer Städte, insbesondere Zürich, Genf, Bern, Basel und eben Lausanne. Das Hôtel des Postes passt perfekt in diese Strategie. Ich bin überzeugt, dass es eine echte Perle im PSP Swiss Property Portfolio wird.

*francis.rivolta@psp.info
peter.cloet@psp.info
www.psp.info*

Bundesgerichtliche Rechtsprechungsübersicht in Steuersachen 2025 – eine Auswahl für die tägliche Steuerpraxis



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

1. Einleitung

Im vorliegenden Beitrag werden wegweisende Gerichtsentscheide des Bundesgerichts aus dem vergangenen Jahr vorgestellt.

2. BGer 9C_271/2025 vom 22.12.2025: Grundstückgewinnsteuer-Aufschub bei gemischter Schenkung

Die Beschwerdeführer A.A. und B.A. erwarben im Jahr 1990 eine Liegenschaft im Kanton St. Gallen. Im Jahr 2022 beabsichtigten sie, die Liegenschaft an ihren Sohn C.A. für 750'000 Franken zu veräussern, während der von der finanzierenden Bank ermittelte Verkehrswert 1 Mio. Franken betrug. In der definitiven Grundstückgewinnsteuererklärung deklarierten die Eltern einen steuerbaren Grundstückgewinn von 189'689 Franken und beantragten einen Steueraufschub.

Das Kantonale Steueramt St. Gallen veranlagte den Grundstückgewinn gemäss Deklaration, verweigerte jedoch den Steueraufschub, da im Kaufvertrag keine Schenkung erwähnt war und der Veräusserungs-

erlös über dem amtlichen Verkehrswert lag. Vor Bundesgericht beantragten die Beschwerdeführer demgegenüber einen vollständigen Steueraufschub nach Art. 12 Abs. 3 lit. a StHG für den gesamten Grundstücksgewinn.

Unbestritten ist, dass eine gemischte Schenkung vorliegt. Der für die Anerkennung als gemischte Schenkung nach St. Galler Praxis massgebende Schwellenwert von 25% wurde erreicht. Ebenso unbestritten ist der Grundstücksgewinn von 189'689 Franken. Streitig ist einzig, ob bei einer gemischten Schenkung ein vollständiger oder nur teilweiser Aufschub der Grundstückgewinnsteuer zu erfolgen hat. Art. 12 Abs. 3 lit. a StHG regelt die Aufschubtatbestände abschliessend und gilt nach der Rechtsprechung grundsätzlich auch für gemischte Schenkungen.

Gestützt auf eine grammatikalische und systematische Gesetzesauslegung gelangt das Bundesgericht zum Ergebnis, dass der Wortlaut keinen Raum für eine wertanteilige Aufteilung zulässt. Im Gegensatz zu lit. d und e, wo der Aufschub ausdrücklich betragsmässig begrenzt wird, hat nach lit. a – c die Schlussfolgerung nach dem «Alles-oder-nichts»-Prinzip zu erfolgen: Liegt der Tatbestand einer Schenkung vor, einschliesslich der gemischten Schenkung, dann ist der Aufschub für den gesamten Grundstücksgewinn zu gewähren.

Insgesamt erweist sich die St. Gallische Praxis, bei gemischten Schenkungen lediglich einen teilweisen Steueraufschub vorzusehen, als bundesrechtswidrig. Bei gemischten Schenkungen ist ein vollständiger Aufschub des gesamten Grundstücksgewinns zwingend zu gewähren.

Der Entscheid schafft erhebliche Rechtssicherheit für die Nachfolgeplanung. Kantone mit einer wertanteiligen steuerlichen Aufschubpraxis werden diese anpassen müssen. Für die Steuerpraxis ist nun klar: Liegt eine gemischte Schenkung im Sinne von Art. 12 Abs. 3 lit. a StHG vor, erfolgt der Aufschub vollständig – nicht anteilmässig.

3. BGer 9C_231/2025 vom 22.12.2025: Grundpfandrecht und Verjährung der Geltendmachung

Im Zentrum stand die Frage, ob ein gesetzliches Steuerpfandrecht gegenüber einer späteren Erwerberin noch durchgesetzt werden kann, obwohl die Eintragung im Grundbuch verspätet erfolgte. Für Steuerforderungen, die in einer besonderen Beziehung zu einem Grundstück stehen, kann das kantonale Recht gesetzliche Pfandrechte vorsehen.

Am 26. Juni 2018 verkaufte die B. AG ein Grundstück an die C. AG. Diese veräusserte es am 1. Februar 2021 an die A. AG. Die B. AG wurde mangels Steuererklärung am 23. März 2021 für die Steuern 2018 von der Steuerverwaltung SH veranlagt und erfolglos gemahnt. Sie ging am 1. November 2021 in Konkurs und wurde am 27. September 2022 von Amtes wegen gelöscht. Am 22. Dezember 2022 liess die Steuerverwaltung Schaffhausen auf dem Grundstück, das früher der B. AG gehörte, ein gesetzliches Grundpfandrecht für die entsprechenden Steuerschulden eintragen. Mit Verfügung vom 23. Mai 2023 bestätigte die Steuerverwaltung Schaffhausen das gesetzliche Grundpfandrecht auf dem Grundstück und forderte die A. AG zur Zahlung auf. Dagegen erhob die A. AG Einsprache und Rekurs, die jedoch erfolglos blieben.

Gemäss Art. 191 Abs. 1 StG SH sind die auf Grundstücke verlegten Einkommens-, Grundstückgewinn-, Vermögens-, Gewinn-, Kapital-, Minimal- und Mindeststeuern ohne Eintrag im Grundbuch durch ein Pfandrecht gedeckt, das den übrigen gesetzlichen Pfandrechten und Grundlasten im Rang gleichsteht. Die Steuerbehörde kann die Eintragung des gesetzlichen Grundpfandrechts ins Grundbuch veranlassen. Damit wird das Recht unverwirkbar (Art. 191 Abs. 2 StG SH). Ein solches gesetzliches Grundpfandrecht entsteht nach kantonalem Recht ohne Eintragung ins Grundbuch, d.h. unmittelbar von Gesetzes wegen, womit seine Begründung nur davon abhängt, ob die gesetzlich

statuierten Voraussetzungen erfüllt sind (Art. 836 ZGB).

Zur Abmilderung dieses ausserbuchlich entstehenden Pfandrechts sieht Art. 836 Abs. 2 ZGB vor, dass ein Grundpfandrecht gutgläubigen Dritten, die sich auf das Grundbuch verlassen, nicht mehr entgegengehalten werden kann, wenn es nicht innert vier Monaten seit der Fälligkeit der zugrundeliegenden Forderung, spätestens jedoch innert zwei Jahren seit der Entstehung der Forderung ins Grundbuch eingetragen wird. Gemäss Rechtsprechung könne der Ersterwerber in der Regel nicht als geschützter Dritter gelten.

Unbestritten ist, dass die in Art. 836 Abs. 2 ZGB statuierte 2-Jahres-Frist bereits verstrichen war, als das Pfandrecht am 23. Dezember 2022 ins Grundbuch eingetragen wurde. Dies hat zur Folge, dass der gutgläubige Dritte in seinem Vertrauen auf den Inhalt des Grundbuchs geschützt wird.

Das Bundesgericht bejahte den Gutglaubensschutz der aktuellen Eigentümerin. Sie war nicht Ersterwerberin des Grundstücks und hatte keine Kenntnis von offenen Steuerforderungen. Die allgemeine notarielle Belehrung im Kaufvertrag über mögliche Steuerpfandrechte genügte nicht, um den guten Glauben zu zerstören. Ebenso wenig konnte ihr der Verzicht auf Sicherstellungen im Kaufvertrag entgegengehalten werden.

Der vorliegende Entscheid des Bundesgerichts stärkt die Rechtssicherheit und den Vertrauensschutz. Die Steuerbehörden können sich nicht einfach über grundbuchrechtliche formelle Verhältnisse hinwegsetzen. Steuerpflichtige dürfen sich grundsätzlich auf das Grundbuch verlassen (Art. 973 ZGB). Der steuerrechtlichen Durchgriffspraxis werden somit für einmal klare Grenzen gesetzt. Es bedarf zwingend konkreter, objektiv feststellbarer Umstände, damit die Vermutung des guten Glaubens entkräftet werden kann.

4. BGer 9C_223/2025 vom 24.9.2025: Ort der tatsächlichen Verwaltung

Die A. AG wurde am 27. August 2019 mit statutarischem Sitz im Kanton Schwyz ins Handelsregister eingetragen. Ihr Zweck ist die Digitalisierung von Geschäftsprozessen, insbesondere die Entwicklung einer blockchainbasierten Plattform für den weltweiten Edelmetallhandel. Die A. AG ist eine Tochtergesellschaft der C. AG,

welche wiederum ein Tochterunternehmen der bis Oktober 2022 im Kanton Obwalden ansässigen D. AG bildet. Die D. AG wird mehrheitlich von der E. AG gehalten. Zur E. AG gehört ausserdem die operativ tätige Tochtergesellschaft F. AG, mit Geschäftsräumen und Mitarbeitenden im Kanton Zürich. G. amtet bei sämtlichen genannten Gesellschaften als Verwaltungsratspräsident und ist vollzeitlich bei der F. AG angestellt.

Das Kantonale Steueramt Zürich vermutete, dass die A. AG für 2019 im Kanton Zürich unbeschränkt steuerpflichtig sein könnte, weshalb sie von der Steuerpflichtigen Geschäftsunterlagen für die Jahre 2019 und 2020 forderte. Diese wiederum verweigerte die Mitwirkung mit der Begründung, sie habe ihren statutarischen Sitz im Kanton Schwyz und unterstehe daher nicht der zürcherischen Steuerhoheit. Mit Entscheid vom 5. September 2022 stellte das Steueramt jedoch fest, dass eine Steuerpflicht in Zürich ab 2019 bestehe. Die hiergegen erhobenen Rechtsmittel blieben erfolglos.

Gemäss §55 StG ZH sowie Art. 20 Abs. 1 StHG und §55 StG SZ sind juristischen Personen einem Kanton gegenüber persönlich zugehörig und deshalb unbeschränkt steuerpflichtig, wenn sich ihr Sitz oder ihre tatsächliche Verwaltung auf dem Gebiet dieses Kantons befindet.

Nach der etablierten Praxis liegt die tatsächliche Verwaltung einer juristischen Person an dem Ort, wo die Fäden der Geschäftsführung zusammenlaufen, die wesentlichen Unternehmensentscheide fallen, die normalerweise am Sitz sich abspielende Geschäftsführung besorgt wird und die Gesellschaft den wirklichen, tatsächlichen Mittelpunkt ihrer ökonomischen Existenz hat. Massgebend ist die Führung der laufenden Geschäfte im Rahmen des Gesellschaftszwecks; findet sie an mehreren Orten statt, ist der Schwerpunkt der Geschäftsführung entscheidend.

Macht ein Kanton geltend, eine juristische Person habe ihren Ort der tatsächlichen Verwaltung in seinem Kantonsgebiet und sei ihm deshalb persönlich zugehörig, so hat er dies mit dem Beweisgrad der überwiegenden Wahrscheinlichkeit darzutun.

Die Vorinstanz bestätigte die Sicht der Vorinstanz, dass das Kantonale Steueramt Zürich gute Gründe hatte, eine mögliche Steuerpflicht der A. AG im Kanton Zürich

genauer zu prüfen. Dies unter anderem, weil mehrere zeichnungsberechtigte Personen der A. AG im fraglichen Zeitraum ihren Wohnsitz in Zürich hatten. Als Geschäftsadresse der A. AG wurde eine Adresse in Schwyz angegeben, die gleichzeitig auch Sitz der J. AG war, die hauptsächlich darauf spezialisiert war, Domiziladressen für Unternehmen bereitzustellen, oft ohne eigene Büroräume. Ebenso reichte die A. AG keine überprüfbaren Belege wie Miet- oder Domizilverträge, Spesenabrechnungen, Belege für Bankbezüge oder Präsenznachweise der Organe ein. Erwiesen wurde stattdessen, dass die Sitzadresse sich in einem 220 m² grossen Terrassenhaus in einer Wohnzone befunden hat, das im Zeitraum 2019 bis 2020 als Sitz von 19 weiteren Firmen diente. Vielmehr sei erwiesen worden, dass die operativ tätige Tochtergesellschaft F. AG Räumlichkeiten und Mitarbeitende in Zürich hatte und dass G. sowohl bei der A. AG als auch bei der F. AG VR-Präsident und Geschäftsführer war.

Der Entscheid unterstreicht, dass rein formelle Sitzverhältnisse steuerlich nicht ausschlaggebend sind. Massgeblich sind die effektiven Führungs- und Organisationsstrukturen. Domizillösungen ohne substanzielle operative Tätigkeit bergen erhebliche steuerliche Risiken. Zudem zeigt der Entscheid, dass mangelnde Mitwirkung die Beweiswürdigung zulasten der Steuerpflichtigen beeinflussen kann.

5. BGer 9C_87/2025 vom 19.9.2025: Keine Steuerumgehung – Steuer-aufschub der Grundstückgewinnsteuer bei einer Umstrukturierung

Der Steuerpflichtige, ehemals Bäcker-Konditor, hielt seit den 1980er-Jahren mehrere vermietete Liegenschaften im Kanton Zürich. Bis ins Jahr 2016 deklarierte er diese Liegenschaften im Privatvermögen. In der Steuererklärung 2016 deklarierte der Steuerpflichtige die Liegenschaften erstmals im Geschäftsvermögen. Im Zuge der Nachlassplanung überführte er das Immobilienportfolio per 1. Juli 2018 in eine Gesellschaft. Das Kantonale Steueramt Zürich und die meisten Gemeinden gewährten für die Grundstückgewinnsteuer einen Aufschub; eine Gemeinde verweigerte diesen Steueraufschub jedoch und erhob die Grundstückgewinnsteuer von rund 629'000 Franken – vorliegend die Beschwerdeführerin. Nach

mehreren Rechtsgängen hiess das Bundesgericht die Beschwerde des Steuerpflichtigen teilweise gut (vgl. BGE 9C_608/2022) und wies die Sache zur Prüfung in Bezug auf eine mögliche Steuerumgehung zurück. Das Steuerrekursgericht des Kantons Zürich bejahte eine Steuerumgehung, das Verwaltungsgericht des Kantons Zürich verneinte diese und gewährte für die Grundstückgewinnsteuer einen Aufschub.

Das Bundesgericht prüfte zunächst die Frage der selbständigen Erwerbstätigkeit. Es stellte klar, dass die blossе Verwaltung eigenen Vermögens keine Erwerbstätigkeit darstellt. Vorliegend ging die Tätigkeit des Steuerpflichtigen jedoch weit darüber hinaus: Mit einem jährlichen Nettoertrag von über 2 Mio. Franken und einer professionellen Verwaltung mit einem Aufwand von über 80'000 Franken allein für die Zürcher Liegenschaften lag eine unternehmerische Organisation vor. Bereits im ersten Rechtsgang bejahte das Bundesgericht, dass die gesamte Tätigkeit auf den Erwerb ausgerichtet ist und eine unternehmerische Tätigkeit darstellt. Damit ist auch die selbständige Erwerbstätigkeit gegeben.

Zur Steuerumgehung führte das Bundesgericht aus, dass diese nur in ausserordentlichen Situationen angenommen wird, wenn die gewählte Rechtsgestaltung ungewöhnlich, sachwidrig oder wirtschaftlich völlig unangemessen erscheint und bloss der Steuerersparnis dient. Dabei müssen die drei Elemente – objektiv, subjektiv und effektiv – kumulativ erfüllt sein.

Vorliegend sah das Bundesgericht gute Gründe für die Übertragung, insbesondere die Nachlassplanung. Die steuerneutrale Übertragung eines Betriebs auf eine Kapitalgesellschaft ist ausdrücklich gesetzlich vorgesehen. Dass der Steuerpflichtige von dieser Möglichkeit Gebrauch macht, begründet keine Steuerumgehung. Zudem hielt das Bundesgericht fest, dass die Liegenschaften des Steuerpflichtigen bereits vor der expliziten Deklaration als Geschäftsvermögen einen Betrieb darstellten. Die Umdeklaration war somit lediglich ein Nachvollzug dessen, was bereits galt.

Das Bundesgericht weist die Beschwerde der Gemeinde, die die Grundstückgewinnsteuer erhoben hatte, ab. Das Bundesgericht erinnerte daran, dass eine Steuerumgehung nur unter restriktiven Voraussetzungen angenommen werden

darf. Die gesetzlich vorgesehene Übertragung eines Betriebs auf eine Kapitalgesellschaft begründet für sich allein keine Steuerumgehung.

6. BGE 9C_666/2024 vom 26.2.2025: Verkauf von Aktien an einer Gruppengesellschaft der Arbeitgeberin: Steuerbares Erwerbseinkommen oder steuerfreier Kapitalgewinn?

Die Beschwerdeführerin, eine natürliche Person mit Wohnsitz im Kanton Schaffhausen, war bei der B. AG angestellt. Diese Gesellschaft hält eine 50%-Beteiligung. Die weiteren 50% der Aktien dieser Beteiligung wurden durch eine natürliche Person gehalten. Diese Aktionärin verkaufte basierend auf einem nicht datierten Kaufvertrag 20 Aktien dieser Beteiligung an die Beschwerdeführerin zu einem Preis von 220'000 Franken. Der Kaufpreis war zahlbar bis spätestens 24. Dezember 2016. Im Juni 2017 verkaufte die Beschwerdeführerin die Aktien wiederum zu einem Preis von 440'000 Franken an ihre Arbeitgebergesellschaft.

Die Steuerbehörden qualifizierten den durch den Verkauf resultierenden Gewinn nicht als steuerfreien Kapitalgewinn, sondern als steuerbares Erwerbseinkommen (vgl. A).

Sämtliche wiederkehrenden und einmaligen Einkünfte, die nicht steuerbefreit sind, unterliegen nach der Generalklausel der Einkommenssteuer. Nach DBG 17 I bzw. StHG 7 I sind alle Einkünfte und geldwerten Vorteile aus unselbständiger Erwerbstätigkeit steuerbar. Der Charakter der Tätigkeit wie auch die Ausgestaltung des Arbeitsverhältnisses sind nicht massgebend. Ebenso ist nicht entscheidend, ob es sich um einen Haupt- oder Nebenerwerb handelt. Dabei sind auch Leistungen von Dritten als steuerbares Erwerbseinkommen zu qualifizieren, sofern diese der steuerpflichtigen Person im Zusammenhang mit dem Arbeitsverhältnis ausgerichtet worden sind. Steuerbares Erwerbseinkommen kann auch im Zusammenhang mit dem Erwerb von Aktien vorliegen. Entscheidend, ob steuerbares Erwerbseinkommen vorliegt, ist einzig der Grund für eine Vermögenszunahme. Kapitalgewinne aus der Veräusserung von Privatvermögen sind zwar grundsätzlich steuerfrei, gelten aber im Steuerrecht als systemwidrige Ausnahme, deshalb ist die Ausnahme eng auszulegen.

Die Verdoppelung des Kaufpreises zugunsten der Beschwerdeführerin konnte nach Ansicht der Vorinstanz nicht mit einer echten Wertsteigerung der Aktien erklärt werden. Vielmehr deuteten alle Umstände darauf hin, dass der Gewinn als Entschädigung für die Tätigkeit der Beschwerdeführerin als Arbeitnehmerin gedacht war; dies im Sinne einer Mitarbeiterbeteiligung. Wesentliche Indizien dafür waren der vollumfänglich fremdfinanzierte Kaufpreis sowie Hinweise auf eine bereits beim Kauf getroffene Absprache mit der Arbeitgeberin über den späteren Rückkauf der Aktien. Das Obergericht ging davon aus, dass der gesamte Vorgang wirtschaftlich einer Lohnzahlung entsprach, die formell als Kapitalgewinn getarnt wurde, um steuerliche Vorteile zu erzielen.

Das Bundesgericht bestätigte diese Einschätzung der Vorinstanz und wies die Beschwerde ab. Die Beschwerdeführerin habe keine Willkür in der Beweiswürdigung des Obergerichts nachweisen können.

Massgeblich ist der wirtschaftliche Grund der Vermögenszunahme. Fehlt ein echtes Unternehmerrisiko oder besteht faktisch eine Rückkaufsabsprache, kann ein vermeintlicher Kapitalgewinn als Erwerbseinkommen qualifiziert werden. Die wirtschaftliche Betrachtungsweise bleibt entscheidend. Insbesondere bei Mitarbeiterbeteiligungen ist sorgfältig zu prüfen, ob tatsächlich ein unternehmerisches Risiko getragen wird.

7. Fazit

Die vorangehenden Beschwerden in öffentlich-rechtlichen Angelegenheiten an das Bundesgericht wurden teilweise gutgeheissen. Für die obsiegenden Steuerpflichtigen hat sich der kostspielige und zeitintensive Gang nach Lausanne zwar ausbezahlt – wünschenswert ist ein solcher Weg jedoch nicht. Ziel sollte es sein, gar nicht erst prozessieren zu müssen.

Wer steuerliche Dispositionen sorgfältig plant, die aktuelle Verfahrenspraxis und bundesgerichtliche Rechtsprechung berücksichtigt und bei Bedarf eine verbindliche Auskunft einholt, kann unerwünschte fiskalische Überraschungen in vielen Fällen vermeiden.

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

Stiftungsvermögen: Das Ende der nominellen Sicherheit

Die Verwaltung von Stiftungsvermögen in der Schweiz gleicht einer anspruchsvollen Gratwanderung zwischen dem anvisierten Ziel eines realen Kapitalerhalts und der harten Realität der Kapitalmärkte. Über Jahrzehnte galt ein Portfolio mit einem hohen Obligationenanteil als Inbegriff der «Sorgfaltspflicht». Doch was früher Sicherheit bot, ist heute zum schleichenden Gift für das Stiftungskapital geworden. Ein fundamentales Umdenken in der Asset Allokation ist keine Option mehr, sondern eine Pflicht für verantwortungsvolle Stiftungsräte. Das aktuelle Umfeld bietet dabei auch Anlass, um mutiger zu sein. Sei dies in Bezug auf die Strategie sowie durch die Ergänzung von Impact-Anlagen.



Beat Locher, CFA, CAIA, CFP
Leiter Stiftungen
Berner Kantonalbank BEKB

Viele Stiftungsräte wiegen sich in falscher Sicherheit, wenn der Kontoauszug Ende Jahr den gleichen Nominalbetrag ausweist wie im Vorjahr. Dieser «Nominelle Trugschluss» verkennet jedoch die ökonomische Realität der Inflation. Denn wer heute in CHF-Obligationen investiert oder das Stiftungskapital auf dem Konto stehen lässt, programmiert die zukünftige Handlungsunfähigkeit der Stiftung. Dies veranschaulicht Grafik 1. So hat sich in der Schweiz die Kaufkraft von 100 Franken von 1974 bis 2025 real mehr als halbiert. Im gleichen Zeitraum hat sich das Vermögen mit einem international diversifizierten gemischten Portfolio (40% Aktien, 60% Obligationen) real verneunfacht.

Der Kaufkraftverlust über die Zeit und die positive Realentwicklung eines gemisch-

ten Anlageportfolios zeigen, dass es für einen verantwortungsvollen Stiftungsrat keine Option mehr ist, das Vermögen nicht anzulegen. Vielmehr ist eine strategische und diversifizierte Anlage notwendig, um den realen Wert des Stiftungsvermögens langfristig zu sichern.

Warum 60/40 das neue 40/60 ist

Die meisten Stiftungen haben die Zeichen der Zeit erkannt und ihre Strategie in den vergangenen Jahren den aktuellen Marktgegebenheiten angepasst. Viele Stiftungen orientieren sich dabei an einer klassischen ausgewogenen Strategie oder den Grenzwerten des BVV2, was häufig in einer Aktienquote von rund 40% resultiert. Eine Tatsache, die durch die aktuelle Allokation des BEKB-Stiftungsindex bestätigt wird (s. Tabelle).

Hat diese Strategie in der Vergangenheit für viele Stiftungen eine ausreichende Rendite für den nominalen und teilweise wohl auch realen Werterhalt nach Kosten sowie Ausschüttungen der Stiftung geliefert, ist dieses Ziel mit der entsprechenden Strategie für viele Stiftungen zunehmend schwierig geworden. Es ist daher davon auszugehen, dass sich ausgewogene Anlagestrategien künftig stärker am angelsächsischen Allokationsmodell mit einer strategischen Aktienquote von rund 60% orientieren werden.

Tatsache ist, dass die durchschnittliche Jahresrendite einer Strategie mit 40% Aktien seit der Jahrtausendwende von 9,6 auf 3,5% gefallen ist. Es gilt zu berücksichtigen, dass die Phase von 1975 bis 2000 durch aussergewöhnlich hohe Performancezahlen geprägt war, doch der Blick nach vorne ist ernüchternd. Angesichts des strukturell begrenzten Renditepotenzials von CHF-Obligationen ist mittel- bis langfristig nicht mit einer Rückkehr zu höheren Durchschnitts-

renditen zu rechnen. Während eine 40%-Aktienquote unter rein nominaler Betrachtung oft noch als ausreichend erscheint, ist die Zielerfüllung unter realer Betrachtung und Einbezug der Kosten für viele Stiftungen nicht mehr sichergestellt.

Dabei ist eine vollständige Abkehr von Nominalwerten für viele Stiftungen weder tragbar noch zielführend. Für eine gute Diversifikation machen Schweizer Obligationen in einer gemischten Strategie für das Stiftungsvermögen vielfach nach wie vor Sinn. Seit 1926 haben Schweizer Bonds Schweizer Aktien immerhin in rund einem Drittel der Jahre outperformt; seit 2010 waren es sogar 40% der Fälle. Gleichwohl erscheint nach der Rückkehr ins Nullzinsumfeld in vielen Fällen eine weitere Reduktion der Nominalwertquote zugunsten von Realwerten, insbesondere Aktien, Immobilien und alternativen Anlagen, unausweichlich.

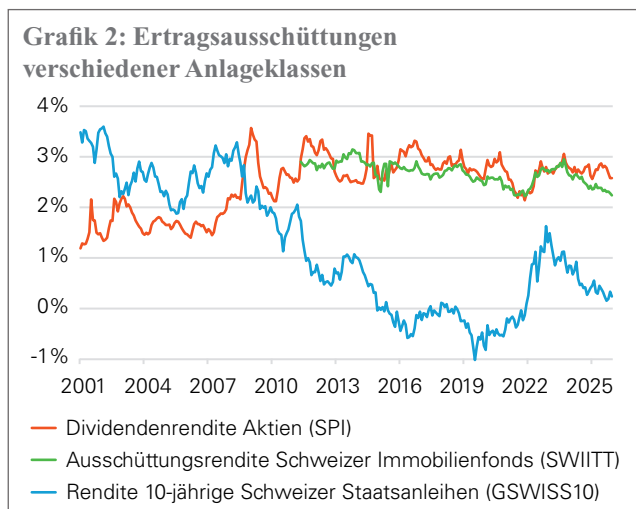
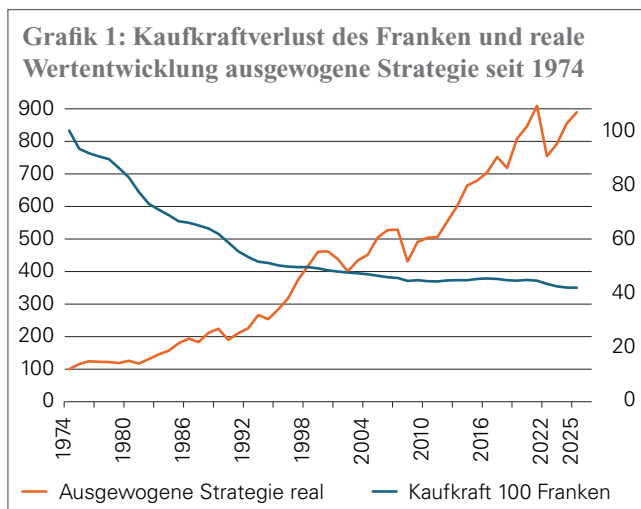
Höhere Portfoliovolatilität wird durch Ertragsstabilität kompensiert

Ein zentrales Hindernis für die Umschichtung in Aktien ist die Angst vor Volatilität. Stiftungsräte fürchten die Schwankungen der Aktienkurse. Dabei wird oft übersehen, dass für die laufende Stiftungstätigkeit nicht der tägliche Börsenkurs entscheidend ist, sondern die Kontinuität der Ausschüttungen.

Vergleicht man die letzten 25 Jahre am Schweizer Markt, zeigt sich ein verblüffendes Bild. Während die Zinserträge von Bundesobligationen erheblichen Schwankungen unterlagen und die Renditen bei Neuanlagen in Phasen des Tiefzinsumfelds deutlich einbrachen, erwiesen sich die Dividenden grosser Schweizer Qualitätsunternehmen bemerkenswert robust. Aus historischer Sicht bietet dabei ein diversifiziertes Portfolio aus

Strategische Asset Allocation gemäss BEKB-Stiftungsindex (Stand 31.12.2025)

Liquide Mittel	Obligationen CH	Obligationen Ausland	Aktien CH	Aktien Ausland	Immobilien CH	Alternative Anlagen
3%	37%	14%	24%	16%	4%	1%



Schweizer Dividententiteln eine wesentlich höhere Planungssicherheit für die jährlichen Förderbeiträge als ein Portfolio aus Staatsanleihen. Für Stiftungen mit definierten Ausschüttungszielen stellt die Stabilität der Ertragsströme ein zentrales Entscheidungskriterium dar. Zudem bieten Aktien als Sachwerte einen inhärenten Schutz gegen Inflation. Ein Mechanismus, der bei einer fix verzinsten Obligation fehlt.

Neben Aktien rücken indirekte Immobilienanlagen verstärkt in den Fokus einer adäquaten Stiftungsstrategie. Für Schweizer Stiftungen sind sie oft der ideale «Zins-Ersatz». Die Ausschüttungen von Schweizer Immobilienfonds basieren auf realen Mieterträgen. Über längere Zeiträume zeigt sich bei diesen Vehikeln eine vergleichsweise konstante Ausschüttungsrendite, die im historischen Vergleich deutlich weniger sensitiv auf das Zinsumfeld reagierte als die Erträge von Staatsanleihen.

Stiftungsräte sollten die kurzfristigen Kursschwankungen an der Börse sowohl bei Aktien als auch Immobilienfonds von der Ertragskraft der beiden Anlageklassen unterscheiden. Die höhere Volatilität wird dabei nicht nur durch einen höheren, sondern auch einen stabileren Ausschüttungsertrag kompensiert.

Impact-Anlagen als sinnvolle Ergänzung

Lange Zeit wurden Impact Investments von Schweizer Stiftungen mit einer gewissen Zurückhaltung betrachtet. Oft wurden dabei unter anderem die Opportunitätskosten im Vergleich zu festverzinslichen Anlagen angeführt. Dieses Bild hat sich jedoch strukturell gewandelt. Mit den tiefen CHF-Zinsen hat sich die Vergleichsbasis verschoben. Gleichzeitig sind die Produkte gereift, die Liquiditätsprofile haben sich verbessert und

die Renditeerwartungen sind heute in vielen Segmenten mit klassischen Anlagen vergleichbar. So weisen klassischen Mikrofinanzanlagen in Franken eine ähnliche Entwicklung wie der breite CHF-Obligationenmarkt über die vergangenen 10 Jahre auf.

Impact Investments sind für Stiftungen aus zwei Gründen interessant: Erstens leisten sie einen eigenständigen Beitrag zur Portfoliodiversifikation. Die Korrelation vieler Impact-Anlagen zu traditionellen Anlagen ist tief. Damit bieten sie einen Diversifikationseffekt, der über jenen klassischer Obligationen hinausgehen kann. Zweitens ermöglichen sie die direkte Ausrichtung des Anlageportfolios auf den Stiftungszweck. Eine Stiftung, die sich der Förderung von Bildung oder Umweltschutz verschrieben hat, kann über Impact Investments ihren Zweck auch auf Anlageebene verankern.

Handlungsempfehlungen

Aus diesen Erkenntnissen lassen sich Massnahmen ableiten, die Stiftungsräte und Anlageausschüsse in Angriff nehmen sollten:

- 1. Reale Renditeziele definieren:** Überprüfen Sie Ihre Anlageziele und formulieren Sie diese explizit in Realrenditen. Diskutieren Sie, welche reale Rendite notwendig ist, um Förderleistung und Kapitalerhalt langfristig zu sichern.
- 2. Überprüfung der Asset-Allokation:** Vergleichen Sie Ihre aktuelle Strategie mit einem auf reale Rendite optimierten Portfolio. Prüfen Sie, ob die Aktienquote dem Stiftungshorizont und der realen Zielsetzung entspricht.
- 3. Risikofähigkeit vs. Risikotoleranz:** Analysieren Sie, wie viel Kursschwankung die Stiftung verträgt, ohne dass die laufenden Verpflichtungen gefährdet sind. Oft ist die objektive Risikofähigkeit höher als das subjektive Angstgefühl der Ratsmitglieder.

4. Ertragsquellen analysieren: Unterscheiden Sie zwischen Kursvolatilität und Ertragsvolatilität. Prüfen Sie, ob Dividenden- und Immobilienerträge als stabilere Ausschüttungsquelle besser geeignet sind als Obligationenzinsen.

5. Impact Investments und Alternative Anlageklassen evaluieren und implementieren: Analyse der geeigneten Anlageklassen durchführen. Definieren Sie Kriterien für Auswahl, Monitoring und Berichterstattung.

6. Gesamtbetrachtung: Bewerten Sie den Erfolg der Anlage nicht nach einem Quartal, sondern über einen Zyklus von 3 bis 5 Jahren.

Fazit

Das Anlageumfeld für Schweizer Stiftungen hat sich strukturell verändert. Wer heute noch mit den Strategien der vergangenen Dekade operiert, riskiert, die reale Substanz seiner Stiftung schleichend zu erodieren. Die gute Nachricht: Die Instrumente und Anlageklassen für eine Neuausrichtung sind vorhanden und ausgereift. Stiftungsräte müssen den Mut aufbringen, die Strategie grundlegend zu modernisieren. Wahre Sicherheit für eine Stiftung bedeutet nicht die Abwesenheit von Kursschwankungen, sondern die langfristige Sicherung der Kaufkraft und die Verstetigung der Ausschüttungen. Höhere Aktienquoten nach angelsächsischem Vorbild, eine ertragsbasierte Perspektive und ein entschlossener Einstieg in Impact Investments oder Alternative Anlagen sind keine radikalen Forderungen, sie sind die logische Antwort auf ein verändertes Umfeld. Stiftungen, die diesen Schritt jetzt gehen, sind besser gerüstet, ihren Zweck langfristig und wirkungsvoll zu erfüllen.

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

20. Schweizerischer Erbrechtstag

Am 28. August 2025 wurde der 20. Schweizerische Erbrechtstag an der Universität Luzern durchgeführt.



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

Begrüssung / Einleitung

Prof. em. Peter Breitschmid (Universität Zürich) begrüßte als Präsident des Vereins Successio die Teilnehmer und insbesondere auch die 26 Teilnehmer der mit diesem Anlass beginnenden Fachanwaltsausbildung.

Er wies darauf hin, dass im Rahmen der Erbrechtsrevision vier Expertenberichte in der «successio» Schriftenreihe publiziert wurden (Band 6). Zudem machte er ein paar Reflexionen zu «Gerechtigkeit» und «Gleichheit» im familien- und erbrechtlichen Kontext. Anschliessend wies er auf ein paar Neuerscheinungen hin, etwa «Das Recht des Todes» von Karlheinz Muschler.

Höchstpersönlichkeit – (Miss-) Verständnisse eines Grundsatzes

Prof. Dr. Walter Boente (Universität Zürich) befasste sich mit der Höchstpersönlichkeit im Erbrecht. Zunächst stellte er fest, dass Drittbestimmung bei Erbschaft und Vermächtnis unzulässig sind, bei Auflagen und Bedingungen dagegen zulässig. Materielle Höchstper-

sönlichkeit bedeutet, dass der Erblasser den Inhalt seiner Verfügung selbst festlegen muss.

Das Bundesgericht stellte im Urteil 5A_1034/2021 vom 19.08.2022 fest, dass die Lehre eine Lockerung dieses Grundsatzes wünscht. Sodann wies Prof. Boente auf das Testament von Eugen Huber hin, welcher dem Willensvollstrecker überlassen wollte, wer sein Erbe erhält, wobei er seine letztwilligen Anordnungen als Auflagen und Bedingungen verstanden haben wollte.

Schliesslich verwies Prof. Boente auf § 2193 BGB, wo Auflagen und Bedingungen ausdrücklich einem Dritten überlassen werden dürfen, sowie auf § 2151 BGB, welcher auch beim Vermächtnis erlaubt, dass der Beschwerde oder ein Dritter die Vermächtnisnehmer bestimmt. Bei der Erbeinsetzung ist dies im Gesetzestext des BGB noch nicht der Fall, aber die Lehre verlangt dies ebenfalls.

Herausforderungen bei Ehegattendoppelnachlässen

Prof. Dr. Martin Eggel (Universität St. Gallen) befasste sich mit den planerischen und prozessualen Herausforderungen von Ehegattendoppelnachlässen. Zunächst zeigte er die unterschiedlichen Resultate auf, welche lebzeitige Zuwendungen der Eltern sowie Nutzniessungen und Nacherbschaften haben können, wenn man das bei zwei Kindern angefallene Vermögen nach zwei Erbschaften vergleicht.

Prof. Eggel empfiehlt, die vereinbarten Regeln auch für Rechtsnachfolger und Ersatzpersonen für verbindlich zu erklären. Die Maximalbegünstigung des überlebenden Ehegatten sollte nicht zum Zug kommen, wenn bestimmte Ereignisse eintreten wie (vor dem Erstversterbensfall) Scheidung oder (nach dem Erstversterbensfall) Wirksamwerden eines Vorsorgeauftrags. Die letztwillige Verfügung sollte zudem Klarheit über die Ausgleichung schaffen und den Pflichtteil sicherstellen.

Vollmacht über den Tod hinaus im Bankgeschäft

Prof. Dr. Alexandra Jungo (Universität Freiburg) befasste sich mit Bankvollmachten und schilderte zuerst deren Inhalt und Wirkungen. Die Vollmacht über den Tod hinaus kommt als postmortale (Wirkung erst nach dem Tod des Erblassers) und als transmortale Vollmacht (Wirkung bereits zu Lebzeiten des Erblassers) vor.

Prof. Jungo bejaht die Pflicht der Bevollmächtigten, die Bank vom Ableben des Kontoinhabers zu informieren. Es ist nicht ganz klar, ob ein einzelner Erbe diese Vollmacht allein widerrufen kann oder nur alle Erben zusammen. Das Handeln des Bevollmächtigten ist gedeckt, wenn er bisherige regelmässige Rechtsgeschäfte vornimmt (Deckung der Unterhaltskosten). Nicht gedeckt ist etwa die Saldierung des Kontos, es sei denn, diese werde nachträglich genehmigt.

Prof. Jungo hält die Praxis der Banken, mit dem Tod des Vollmachtgebers die Vollmacht auszusetzen für vertragswidrig und vertritt die Auffassung, dass der Bevollmächtigte der Bank hafte, wenn diese gutgläubig war, als sie eine Doppelzahlung machen musste.

Revision des Erbrechts

Philipp Weber (Leiter Fachbereich Zivilrecht und Zivilprozessrecht beim Bundesamt für Justiz) berichtete über den Stand der Revisionsarbeiten im Bundesamt für Justiz. Gegenwärtig wird am Vorentwurf für die 3. Etappe gearbeitet, welcher 2026 publiziert werden soll. Die Vernehmlassung soll im 1. Halbjahr 2026 stattfinden. Danach wird die Botschaft ausgearbeitet, welche 2027 publiziert werden soll. Die Arbeiten im Parlament dürften bis ins Jahr 2028 hinein reichen. Das Inkrafttreten ist noch offen.

Die vier Expertengutachten sind online abrufbar auf www.bj.admin.ch/bj/de/home/publiservice/publikationen/externe.html.

Bearbeitet werden die folgenden sieben Themenfelder: (1) Ausgleichung und Herabsetzung: Erbenstellung/Vermögensanfall, Wirkungen Herabsetzung, objektive/subjektive Theorie, Begrifflichkeiten, prozessuale Aspekte (2) Testament und Erbvertrag: (neue) Formen, Arten, (Willens-)Mängel, Schutz vor Erbschleicherei (3) Erbrechtliche Klagen und Verfahren: Fristen, Legitimation, Verhältnis, Teilungsklage, Sicherungsregeln (4) Behörden und Aufsicht: Willensvollstrecker, Erbschein, auch Fragen der (kantonalen) Behördenorganisation (5) Informationsrecht: Gegenstand, Umfang, Ausgestaltung etc. (6) Vermächtnis: Teil der ersten Vernehmlassungsvorlage, Fragen/Vorschläge (7) Digitaler Tod/Nachlass: teilweise erbrechtliche Fragen, sonst Datenschutz/Persönlichkeitsschutz/Vertragsrecht.



Prof. em. Dr. Peter Breitschmid, Universität Zürich

Erbrechtliche Sicherungsmassregeln

PD Dr. Dario Ammann (Rechtsanwalt, Basel) behandelte die erbrechtlichen Sicherungsmassnahmen (Art. 551-559 ZGB) mit besonderem Blick auf das Verfahren. Zweck der Sicherungsmassregeln ist die Sicherung der Nachlasswerte, die Ermittlung der Erben und die Sicherung des Erblasserwillens.

Die Gründe für eine Siegelung (Art. 552 ZGB) ergeben sich aus dem kantonalen Recht. Ein Erbschaftsinventar erfasst den Bestand der Aktiven, etwa wenn ein minderjähriger Erbe vorhanden ist (Art. 553 ZGB). Eine Erbschaftsverwaltung setzt fehlende, abwesende oder unbekannte Erben voraus (Art. 554 ZGB). Die Testamentseröffnung (Art. 556-558 ZGB) ist Voraussetzung für die Ausstellung eines Erbscheins (Art. 559 ZGB).

Sicherungsmassregeln sind Angelegenheiten der freiwilligen Gerichtsbarkeit, welche in einem summarischen Verfahren behandelt werden. Die Regeln ergeben sich aus besonderen Verfahrensordnungen (LU), aus dem kantonalen Verwaltungsverfahren (LU) oder aus der Anwendung der ZPO als kantonalem Recht (ZH). Es gelten die Offizialmaxime und die Untersuchungsmaxime und das Recht wird von Amtes wegen angewendet. Zuständig sind je nach Kanton Verwaltungsbehörden, Gerichte oder Notare.

Dos und Don'ts im Verkehr mit Grundbuchämtern

Philipp Eberhard (Notar, Lachen) betonte zunächst, dass Grundbuchverwalter ein Ermessen haben und ihre Überprüfungsbefugnis nicht immer gleich auslegen. Bei der Grundbuchanmeldung ist darauf zu achten, dass jede einzelne vorzunehmende Eintragung einzeln aufgeführt wird.

Da Erben nach Ableben des Erblassers erst über das Grundstück verfügen können, nachdem der Erbgang im Grundbuch eingetragen wurde, empfiehlt es sich, die notwendigen Unterlagen (unterzeichnete Anmeldung, Erbschein und AHV-Ausweis-Kopie) so schnell als möglich dem Grundbuchamt zur Verfügung zu stellen. Zu beachten ist, dass seit dem 01.01.2023 die AHV-Nummer als Personenidentifikator im Grundbuch verwendet werden muss (Art. 949b ZGB).

Der Erbteilungsvertrag taugt nur dann als Rechtsgrundaussweis, wenn er eine vollständige Grundbuchanmeldung enthält und alle erforderlichen Zusatzpunkte (wie Übernahmepreis, Schuldübernahmen etc.) abgehandelt sind. Das Grundbuchamt sucht in längeren Erbteilungsverträgen nicht diejenigen Elemente heraus, welche zur Eintragung notwendig sind.

Zum Eintrag eines Nutznießungs- oder Wohnrechts würde an sich die Tes-

tamentseröffnungsurkunde genügen, wenn der entsprechende Passus im Testament genügend klar verfasst wurde (genaue Bezeichnung des Grundstücks, Beginn, Entgelt, Kostenübernahme, Übernahme Hypothek etc.), ansonsten müssen die betroffenen Parteien einen Vertrag abschliessen.

Es empfiehlt sich, Erbteilungsverträge (inkl. der erforderlichen Belege) vor dem Abschluss dem Grundbuchamt zur Prüfung vorzulegen.

Willensvollstreckung – Aktuelle Praxis 2024/2025

Ich habe über die Praxis zur Willensvollstreckung in den Jahren 2024/2025 berichtet. Am 01.07.2025 traten neue Schiedsregeln in Kraft: Ergänzende Schweizerische Schiedsordnung für Trust-, Erb- und Stiftungsrechtsstreitigkeiten (kurz: TES-Regeln)

(www.swissarbitration.org/wp-content/uploads/2025/07/Supplemental-Swiss-Rules-for-TEF-Rules_DE.pdf)

Diese sind auch dann anwendbar, wenn in der letztwilligen Verfügung die Einführungsregeln des Schweizerischen Vereins Schiedsgerichtsbarkeit in Erbsachen (SVSiE) angerufen werden, welcher per 30.06.2025 aufgelöst wurde. Dennoch empfiehlt es sich, soweit möglich die alten Schiedsklauseln durch neue zu ersetzen.



Nicolas Jeandin schreibt zur *bedingten Ernennung* des Willensvollstreckers: «La désignation est inconditionnelle, mais c'est l'exercice des fonctions qui fait l'objet d'une condition.» Ich sehe das anders, nämlich dass die Ernennung selbst bedingt ist. Das bedeutet, dass die Mitteilung an den Willensvollstrecker durch die zuständige Behörde erst nach dem Eintritt der Bedingung vorgenommen wird.

In einem Praxisfall hat die Raiffeisenbank Rapperswil-Jona mir folgende (von den Parteien nicht unterzeichnete) «*Compte-Joint-Vereinbarung*» in den AGB entgegengehalten: «6. Im Falle des Ablebens ... steht das Verfügungsrecht über die Konten und Depots ausschliesslich dem anderen Vertragspartner zu ...» Eine Erbenausschlussklausel ist m.E. nur gültig bei Einhaltung der Form einer letztwilligen Verfügung, die blosser Erwähnung in AGB – wie vorliegend – ist nicht verbindlich.

Die Cour de Justice Genève hat im Urteil ACJC/1565/2024 vom 28.11.2024 zu Recht einmal mehr festgehalten, dass die *Erbeinsetzung nicht an den Willensvollstrecker delegiert* werden kann: «Il découle du caractère éminemment personnel de l'acte pour cause de mort que le disposant doit désigner lui-même l'héritier de son choix ... Il ne

peut valablement déléguer cette tâche à une tierce personne, par exemple à l'exécuteur testamentaire.»

Im wichtigsten Entscheid in der Berichtsperiode hat das Bundesgericht im Urteil 5A_892/2023 vom 20.11.2024 zu Recht festgehalten, dass *im Aufsichtsverfahren keine materiell-rechtlichen Fragen* beurteilt werden, da es um einen Auslegungstreit über testamentarische Anordnungen ging.

Eine ausführliche Fassung meines Vortrags wird in der Ausgabe 1/2026 von «successio» publiziert.

Der nächste Schweizerische Erbrechtstag findet am 27. August 2026 an der Universität Luzern statt.

hrkuenzle@bluwin.ch



Prof. em. Dr. Hans Rainer Künzle, Universität Zürich

Hans Rainer Künzle

Berner Kommentar «Die Willensvollstrecker Art. 517-518 ZGB» (2. Auflage)

Die 1. Auflage des Berner Kommentars zum Willensvollstrecker erschien 2011. Die Neubearbeitung nimmt Rücksicht auf seither eingetretene Änderungen in der Gesetzgebung (insbesondere ZPO und IPRG) und integriert die Gerichtspraxis und Doktrin. Hervorzuheben sind folgende Themen: Umgang mit Interessenkollisionen (Zuständigkeit der ordentlichen Gerichte), (fehlende) Bedeutung der Mitteilung an den Willensvollstrecker, Formbedürftigkeit von Weisungen des Erblassers (umstritten), Bedeutung des Willensvollstreckerzeugnisses (provisorischer Legitimationsausweis), (zunehmend mögliche) Delegation des Erblassers an den Willensvollstrecker, Willensvollstre-

cker als Schiedsrichter (Interessenkonflikt), Mitwirkung im Steuerverfahren (unterschiedlich je nach Steuerart), Feststellung des Endes (nur durch den ordentlichen Richter), Angemessenheit von Honorar (auf Stundenbasis, sonst mit Schattenrechnung) und Vorschüssen (erlaubt), (umfassende) Prozessführungsbefugnis, Zuständigkeit der Aufsichtsbehörde (Änderung in den Kantonen), Standesrecht der Rechtsanwälte (anwendbar auf Rechtsanwälte als Willensvollstrecker) usw. Dieser Band ist für jeden Willensvollstrecker unentbehrlich, der sich mit komplexen Fragen auseinanderzusetzen hat.

www.staempfirecht.ch
verlag@staempfli.ch



Kendris-Jahrbuch 2025/2026

Das neue Kendris-Jahrbuch 2025/2026 zur Steuer- und Nachfolgeplanung ist im Buchhandel erhältlich. Es erschien beim Schulthess Verlag in Buchform.

Im *Teil Steuern* weisen die *Einkommens- und Vermögenssteuern 2025* aller Kantone und des Bundes (Kapitel A.) wiederum zahlreiche Änderungen auf. Die 26 kantonalen Steuerämter haben die gesammelten Steuerdaten freundlicherweise überprüft.

Die letzten wesentlichen Änderungen der kantonalen Erbschafts- und Schenkungssteuern (Kapitel B.) betreffen die Kantone AG (2025 – Neubewertung), VD (2025 – Erhöhung der Freibeträge in direkter Linie), VS (2025 – Steuerbefreiung), SO (2024-2025 – Steuersatz und Freibetrag), SG (2024 – Konkubinatspartner) und TI (2024 – eingetragene Partner/ Steuersatz Nichtverwandte). Zur Einführung einer Erbschaftsteuer auf Bundesebene war 2024 eine Initiative zustande gekommen, die am 30. November 2025 vom Stimmvolk abgelehnt wurde (Kapitel B.4.). Im Internationalen Teil (Kapitel E.) ist auf die jährlich neu festgesetzten Steuerfreibeträge in den Niederlanden, im Vereinigten Königreich (UK) und in den Vereinigten Staaten (USA) hinzuweisen sowie auf jährliche Änderung der Steuersätze in den Niederlanden und den Gliedstaaten

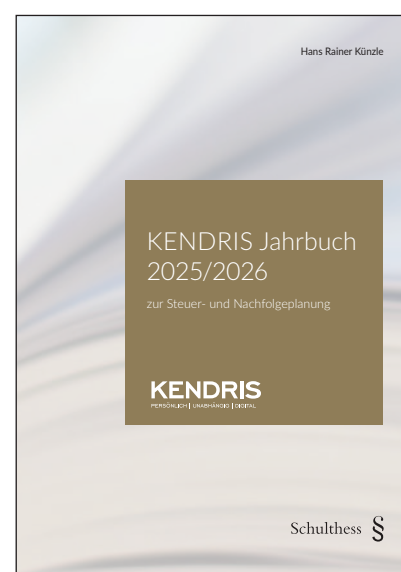
der USA. In mehreren Ländern (B, F, I, NL, E, GB, USA) gibt es zudem (mehr oder weniger konkrete) Reformbestrebungen.

Im *Teil Recht* ist in der Schweiz eine Revision des Erbrechts (Zivilgesetzbuch) im Gange, dessen erste Etappe (Reduktion der Pflichtteile) am 01.01.2023 in Kraft getreten ist (Kapitel F.2.). Die zweite Etappe (Unternehmensnachfolge) wurde vom Gesetzgeber verworfen (Kapitel F.5.). Für die dritte Etappe (mit Themen wie digitaler Tod, Aufsicht über den Willensvollstrecker, Erbenruf und Erbschleicherei) laufen die Arbeiten an einem Vorentwurf (Kapitel F.5), welcher für 2026 erwartet wird. Daneben wurde in der Schweiz das Internationale Erbrecht (IPRG) an die EU-Erbrechtsverordnung angepasst, mit Inkrafttreten am 01.01.2025 (Kapitel F.3.).

In den Kapiteln G. bis R. werden die Gesetzestexte weiterer Länder dargestellt.

Die Angaben zur *Literatur* und zur *Rechtsprechung für die Jahre 2024/2025* wurden vollständig neu erarbeitet (Kapitel T.).

www.schulthess.com
verlag@schulthess.com



Kurs setzen für den Unternehmensverkauf: So bereiten sich Familienunternehmen optimal vor

Der Verkauf eines Familienunternehmens ist ein Einschnitt – emotional und finanziell. Häufig steht er am Ende eines langen Abwägungsprozesses: Es gibt keine Nachfolge in der Familie oder die Next Generation entscheidet sich bewusst für andere Wege. Dann wird der Exit zur zukunftsorientierten Option. Wer ihn jedoch als einmaliges «Ereignis» behandelt, verschenkt Potenzial. Wer ihn als Projekt aufsetzt, gewinnt Zeit, Verhandlungsspielraum und die Chance, dass das Lebenswerk in guten Händen weitergeführt wird. Thomas A. Zenner von Family Office 360grad erklärt, wie Unternehmer ihre Firma perfekt auf den Verkauf vorbereiten können.



Von Thomas A. Zenner, Gründer Family Office 360grad

Wie bei einem Hausverkauf gilt: Erst der Kassensturz, dann die Besichtigung. Käufer zahlen nicht nur für heutige Erträge, sondern für Transparenz, Stabilität und eine Organisation, die ohne den bisherigen Eigentümer funktioniert. In der Praxis bewährt sich dafür eine Pre-Due-Diligence. Dies bedeutet eine interne Prüfung, bevor externe Interessenten beginnen, Fragen zu stellen. Sie zwingt zu Klarheit, sortiert Unterlagen und legt Schwachstellen offen, solange noch Zeit ist, sie zu beheben.

Unterlagen, die Verlässlichkeit ausstrahlen

Viele Transaktionen geraten nicht wegen der Bewertung ins Stocken, son-

dern weil Informationen fehlen oder widersprüchlich sind. Vollständig, aktuell und nachvollziehbar sollten insbesondere vorliegen:

- Jahresabschlüsse der vergangenen drei Jahre, aussagekräftige betriebswirtschaftliche Auswertungen;
- Steuerbescheide, Unterlagen zu Betriebsprüfungen und relevante Korrespondenzen;
- Gesellschafter- und Geschäftsführerverträge, Organigramme, Zuständigkeiten;
- Wesentliche Kunden-, Lieferanten-, Miet- und Leasingverträge;
- Arbeitsverträge mit Schlüsselpersonen, Bonus- und Incentive-Regelungen;

- Nachweise über Schutzrechte (Marken, Patente, Domains) sowie zentrale IT-/Systemübersichten.

Nicht die Masse zählt, sondern die Konsistenz: Zahlen, Verträge und «Story» müssen zusammenpassen. Wer früh Ordnung schafft, signalisiert Professionalität und verhindert, dass die Käuferseite das Tempo diktiert.

Führung und Prozesse so aufstellen, dass sie ohne Eigentümer tragen

Käufer prüfen sehr genau, wie abhängig das Geschäft von einer Person ist. Eine kompetente zweite Führungsebene, definierte Verantwortlichkeiten und belastbare Entscheidungswege sind Wert-

treiber, weil sie Übergaberisiken senken. Ebenso wichtig sind Nachfolgepläne für Schlüsselrollen: Was passiert, wenn ein Bereichsleiter ausfällt? Gibt es Stellvertretungen, dokumentiertes Wissen und einen Plan für die nächsten zwölf Monate?

Auch Abhängigkeiten gehören auf den Tisch: Klumpenrisiken bei Kunden oder Lieferanten, eine Konzentration auf wenige Projekte oder die Bindung wichtiger Umsätze an persönliche Beziehungen des Eigentümers. Wer diese Risiken nicht nur benennt, sondern mit Massnahmen hinterlegt – Diversifikation, systematisches Key-Account-Management, Verbreiterung der Lieferantenbasis – verbessert die Verhandlungsposition.

Finanzbild schärfen, Sondereffekte trennen, Werte belegen

Ein Verkauf wird verhandelt, aber entschieden wird er häufig in den Details der Zahlen. Deshalb lohnt es sich, die Finanzen frühzeitig «bewertbar» zu machen. Dazu zählt die saubere Trennung von privat und betrieblich genutzten Vermögenswerten, etwa bei Immobilien, Fahrzeugen oder Darlehen. Ebenso sollten stille Reserven erfasst und – wo sinnvoll – belastbar bewertet werden. Ziel ist nicht Kosmetik, sondern Faktenklarheit.

Parallel gehört ein realistischer Risikokatalog dazu: laufende Rechtsstreitigkeiten, Altlasten in Verträgen, mögliche Gewährleistungsfälle, aber auch IT-Sicherheits- und Compliance-Themen. Transparenz ist hier kein Nachteil. Im Gegenteil: Wer Probleme selbst aufbereitet und Lösungswege zeigt, reduziert Unsicherheit und damit Druck durch Kaufpreiseinbehalte oder Earn-outs.

Recht und Verträge: Wo kleine Klauseln grosse Wirkung entfalten

Viele Wertverluste entstehen nicht durch schwache Ergebnisse, sondern durch unklare Vertragsmechaniken. Vor einem Verkaufsprozess sollten zentrale Vertragsverhältnisse geprüft werden. Typische Fragen lauten:

- Gibt es Sonderkündigungsrechte bei Eigentümerwechsel (Change-of-Control)?
- Sind Miet- und Leasingverhältnisse übertragbar?

- Sind Arbeitsverträge, Wettbewerbsverbote, Haftungsregeln und Vergütungsmodelle aktuell und sauber formuliert?
- Existieren Nebenabreden, die nur «gelebt» werden, aber nicht dokumentiert sind?

Wer hier Klarheit schafft, macht das Unternehmen übergabefähig und spart im Prozess Zeit, Nerven und Geld. Für Käufer zählt nicht nur, dass Risiken gemanagt werden, sondern dass sie eindeutig zugeordnet sind.

Kultur und Kommunikation als Stabilitätsfaktor

Neben Zahlen und Verträgen zählt auch die innere Verfassung eines Unternehmens. Hohe Fluktuation, schwelende Konflikte oder eine verunsicherte Belegschaft schrecken Käufer ab – selbst bei guten Kennzahlen. Deshalb braucht es eine Kommunikationsstrategie, die Führungskräfte und Schlüsselpersonen einbindet.

Wer Mitarbeitende als Verbündete gewinnt, stärkt Stabilität, verhindert Abwanderung und signalisiert nach aussen: Dieses Unternehmen ist geführt, nicht getrieben. Gerade in Familienunternehmen, in denen Miteinander und Loyalität oft Teil der DNA sind, wirkt ein sauberer, fairer Prozess nach innen wie nach aussen.

Transaktionsstruktur: Warum der Verkaufsweg mit über den Preis entscheidet

Ist das Unternehmen vorbereitet, rückt die Struktur der Transaktion in den Vordergrund. Typisch sind Share Deal und Asset Deal. Beim Share Deal wechseln die Anteile an der Gesellschaft den Eigentümer – mitsamt Verträgen, Verbindlichkeiten und Rechten. Das ist häufig der geradlinige Weg, wenn der Käufer das Unternehmen als Einheit übernehmen will. Beim Asset Deal werden einzelne Vermögenswerte übertragen, etwa Maschinen, Lagerbestände, Verträge oder IP-Rechte. Das kann für Käufer attraktiv sein, weil Risiken selektiv übernommen werden.

Daneben gewinnen Modelle an Bedeutung, die stärker auf Kontinuität setzen: etwa ein Management-Buy-out, bei dem das bestehende Management über-

nimmt, oder stiftungsnahe Lösungen, die Werte und Standort langfristig absichern sollen. Welche Struktur passt, ist selten eine reine Rechtsfrage. Sie entscheidet über Steuerwirkungen, Haftung, den Zeitplan und den künftigen Einfluss des Verkäufers. Frühzeitige Abstimmung mit Steuer- und Rechtsexperten ist daher kein Detail, sondern strategischer Kern des gesamten Prozesses.

Weitblick statt Wehmut: Das Lebenswerk und den Familienfrieden sichern

Für viele Unternehmer ist der Exit auch ein emotionaler Abschied. Im Familienunternehmen ist die Firma Teil der Identität, oft über Generationen. Deshalb lohnt sich die Auseinandersetzung mit den «weichen Faktoren»: Welche Werte sollen bleiben? Welche Arbeitskultur soll die neue Eigentümerseite respektieren? Welche Verantwortung für Mitarbeitende, Standort und Region ist der Familie wichtig?

Solche Punkte lassen sich – mit Augenmass – vertraglich adressieren: etwa über Namensschutz, Standortzusagen oder bestimmte Investitions- und Beschäftigungsziele. Auch eine Beiratsrolle kann helfen, Wissen zu sichern und den Übergang zu stabilisieren, ohne die neue Führung zu blockieren. Weitblick ist hier keine Sentimentalität, sondern Ausdruck von Fairness und oft ein Beitrag zu Familienfrieden und Harmonie.

Fazit: Ein Exit braucht langfristige Vorbereitung

Ein gelungener Verkauf entsteht nicht in der letzten Verhandlungsrunde, sondern in den Monaten und Jahren davor. Wer Transparenz schafft, Strukturen unabhängig macht, Risiken aktiv managt und die Kultur stabil hält, erhöht nicht nur die Chancen auf einen fairen Preis. Er schafft auch die Grundlage, dass die Familie nach dem Exit handlungsfähig bleibt.

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

M&A: Tipps zur Präsentation des Unternehmens im Verkaufsprozess

Der nachfolgende Beitrag zeigt, wie Unternehmen ihre Aussendarstellung im Rahmen eines Verkaufsprozesses gezielt gestalten können, um Kaufinteressenten zu überzeugen und den Unternehmenswert positiv zu beeinflussen.



Von Edy Fischer, IfW Niggemann, Fischer & Partner

Ausgangspunkt im Verkaufsprozess ist die Erkenntnis, dass Kaufinteressenten sich frühzeitig ein Bild vom Unternehmen machen – zunächst ausschliesslich auf Basis öffentlich zugänglicher Informationen. Noch bevor vertiefte Unterlagen übermittelt werden, prüfen potenzielle Käufer nach Erhalt eines anonymisierten Kurzprofils und Unterzeichnung einer Vertraulichkeitserklärung den Unternehmensnamen im Internet. Daher kommt der Homepage und dem Auftritt in sozialen Medien eine zentrale Bedeutung zu. Sie fungieren als «Visitenkarte» des Unternehmens. Struktur, Aktuali-

tät, Professionalität und ein zeitgemäßes Erscheinungsbild sind entscheidend für den ersten Eindruck. Vor Beginn des Verkaufsprozesses sollte der gesamte Internetauftritt kritisch überprüft und gegebenenfalls optimiert werden.

Informationsmemorandum als Kernstück der Unternehmenspräsentation

Im nächsten Schritt bildet das Informationsmemorandum das Kernstück der Unternehmenspräsentation. Es soll dem Interessenten eine fundierte Grundlage für die Abgabe eines indikativen Kauf-

angebots liefern. Anders als ein werblicher Verkaufsprospekt muss das Memorandum ein realistisches, belastbares Bild des Unternehmens vermitteln. Es dient zugleich der internen Vorbereitung des Verkäufers, da bei seiner Erstellung häufig strukturelle Schwächen oder problematische Sachverhalte sichtbar werden. Können diese nicht im Vorfeld bereinigt werden, sollten sie transparent dargestellt und möglichst mit Lösungsperspektiven versehen werden.

Inhaltlich umfasst das Informationsmemorandum unter anderem die Unternehmenshistorie und -strategie, recht-

liche Rahmenbedingungen, Standorte, Produkte und Märkte, Wettbewerbsumfeld, Einkauf und Produktion, Forschung und Entwicklung, Qualitätsmanagement, Führungsstruktur, Personal, Organisation und IT. Darüber hinaus enthält es die Gewinn- und Verlustrechnungen und Bilanzen der letzten drei Geschäftsjahre sowie eine integrierte Unternehmensplanung. Wesentliche Veränderungen und Kennzahlen müssen plausibel erläutert werden. Ziel ist eine realistische Darstellung der nachhaltigen Ertragskraft, bereinigt um Sondereffekte.

Besonders hohe Bedeutung kommt der Unternehmensplanung zu, da zukünftige Erträge massgeblich für die Bewertung sind. Die Planung muss nachvollziehbar, konsistent und belastbar sein. Neben Zahlen interessieren sich Investoren vor allem für die Erfolgsfaktoren des Geschäftsmodells, Marktchancen, Risiken und Schwächen. Käufer wollen verstehen, worauf der bisherige Erfolg beruht und welche Synergiepotenziale sich ergeben. Sensible Detailinformationen, etwa zu einzelnen Kunden oder Mitarbeitern, werden zunächst anonymisiert dargestellt.

Gerade bei Familienunternehmen spielen neben dem Kaufpreis auch nicht-monetäre Ziele – etwa der Erhalt von Standorten oder Arbeitsplätzen – eine Rolle. Diese sollten im Memorandum offen benannt werden, damit Interessenten sie in ihren Angeboten berücksichtigen können. Ein gut ausgearbeitetes Memorandum reduziert Rückfragen, erhöht die Qualität der indikativen Angebote und stärkt die Verhandlungsposition des Verkäufers.

Managementpräsentation

Nach Auswertung der indikativen Angebote folgt die Managementpräsentation. Sie bietet dem Kaufinteressenten erstmals persönlichen Kontakt mit dem Führungsteam. Neben einem Update zur Geschäftsentwicklung werden Organisation, Produkte, Märkte, Lieferanten- und Kundenstruktur, Planung, Zukunftsaussichten sowie Stärken und Schwächen erläutert. Im Mittelpunkt steht jedoch die überzeugende Darstellung des Geschäftsmodells. Käufer möchten verstehen, wodurch sich das Unternehmen von Wettbewerbern abhebt, welche Kun-

Professionalität als A&O

Eine durchdachte, transparente und professionelle Präsentation in allen Phasen des Verkaufsprozesses ist entscheidend für den Erfolg. Vom ersten Online-Eindruck über das Informationsmemorandum und die Managementpräsentation bis hin zum Datenraum prägt jede Stufe die Wahrnehmung des Käufers. Je glaubwürdiger, strukturierter und konsistenter das Unternehmen auftritt, desto höher sind Vertrauen, Qualität der Angebote und letztlich die Wahrscheinlichkeit eines erfolgreichen Verkaufsabschlusses.

denprobleme es löst, warum es künftig erfolgreich sein kann und wie das Management mit Krisen umgeht. Auch der Verkaufsgrund muss plausibel sein.

Die Herausforderung besteht darin, schwer quantifizierbare, aber werttreibende Faktoren – etwa Unternehmenskultur, Innovationskraft oder Führungsqualität – glaubwürdig zu vermitteln. Eine überzeugende Präsentation verbindet Zahlen mit einer klaren strategischen Vision und schafft Vertrauen. Häufig wird sie durch eine Unternehmensbesichtigung ergänzt, die Einblicke in Produktionsabläufe und den Zustand der Anlagen gibt. Eine sorgfältige Vorbereitung ist unerlässlich, ebenso eine durchdachte Kommunikationsstrategie gegenüber Mitarbeitern, um Spekulationen zu vermeiden.

Due Diligence

Im weiteren Verlauf des Prozesses erfolgt die Due Diligence. Hierfür wird üblicherweise ein virtueller Datenraum eingerichtet, der geprüften Interessenten strukturierten und sicheren Zugang zu relevanten Unterlagen bietet. Die Professionalität und Ordnung des Datenraums beeinflussen erneut den Eindruck vom Unternehmen. Eine logische Ordnerstruktur, vollständige Dokumente und ein effizientes Frage-und-Antwort-System beschleunigen die Prüfung. Zu-

dem ermöglicht die Dokumentation der Zugriffe eine eindeutige Nachvollziehbarkeit.

Professionelle Präsentation in allen Phasen des Verkaufsprozesses

Eine durchdachte, transparente und professionelle Präsentation in allen Phasen des Verkaufsprozesses ist entscheidend für den Erfolg. Vom ersten Online-Eindruck über das Informationsmemorandum und die Managementpräsentation bis hin zum Datenraum prägt jede Stufe die Wahrnehmung des Käufers. Je glaubwürdiger, strukturierter und konsistenter das Unternehmen auftritt, desto höher sind Vertrauen, Qualität der Angebote und letztlich die Wahrscheinlichkeit eines erfolgreichen Verkaufsabschlusses.

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



Elite Report 2026: Frankfurter Bankgesellschaft zum achten Mal in Folge unter den Besten

—— Die Testergebnisse auf einen Blick ——

Prädikat

«Summa cum laude»
(umfassend empfehlenswert)

Vergleich

**Top 10 der besten Vermögens-
verwalter im deutschsprachigen
Raum von 386 getesteten Instituten**

Urteil der Elite Report-Fachredaktion

Die Frankfurter Bankgesellschaft hat sich als Privatbank der Sparkassen-Finanzgruppe eine herausragende Stellung im deutschsprachigen Wealth Management erarbeitet. [...] Sie verbindet] die Stabilität eines traditionsreichen Hauses mit der Reichweite des größten Finanzverbundes Europas. Durch diese enge Vernetzung entstehen Synergien, die es erlauben, regionale Nähe und persönliche Betreuung mit internationaler Expertise zu kombinieren – ein Alleinstellungsmerkmal im deutschen Markt.

Der Investmentprozess folgt einer klaren Methodik. [...] Ergänzt wird das Angebot um Family-Office-Dienstleistungen [...] bis hin zu komplexen Strukturen für Unternehmerfamilien [...]. So unterstreicht die Frankfurter Bankgesellschaft ihr Selbstverständnis, «eine Spur persönlicher» zu sein – trotz ihrer Einbettung in eine starke Gruppe stets nah am individuellen Mandanten. Vermögende Anleger dürfen sicher sein: Hier wächst Kapital in guter Gesellschaft – genau dort, wo Anspruch und Souveränität zu Hause sind.

Testergebnisse im Detail

Bilanzcheck	28	30	Fremd-Depot-Analyse/ systematische Fehlersuche	17	20	Seniorenkompetenz über das Kapital hinaus	18	20
Image, Expertise, Informationsprodukte	18	20	Vermögenssanierung/ strategisches Konzept	17	20	Angebote für Frauen/Frauenpräsenz	18	20
Erster Eindruck/Marktbedeutung	17	20	Konkrete Angaben zur Performance	37	50	Soziale Verantwortung in der Beratungspraxis	18	20
Wie wird man angenommen? Gesprächsinhalt	18	20	Vermögenswirksame Intelligenz	33	40	Qualität der Vertragsgestaltung	22	30
Aufmerksamkeit/Sympathiewert	18	20	Logik und Güte der Allokationsqualität	31	40	Allgemeine Transparenz und Anlagerichtlinien	23	30
Beraterwahl/Hausbesuche möglich?	17	20	Vorsorge-, Erbschafts- und Nachlassplanung	16	20	Leumundsbefragung/ Urteil der Wettbewerber	35	40
Kundenorientierung/ Individualisierungsgrad	26	30	Family Office, Rechts- und Steuerfragen	18	30	Leser-Resonanz und Kundenurteil	26	30
Genaue Ermittlung der Kundenziele/Konzept	25	30	Spezialisten-Know-how z. B. für Stiftungen u. Ä.	18	20	Persönlicher Eindruck der Tester/Begutachter	28	30
Insgesamt erkennbare Wertschätzung	33	40	Vermögens- und Unternehmensnachfolge	18	20	Erkennbare Ehrlichkeit/ Benchmarkqualität	18	20
Service, Live-Depot, Verwaltungssystematik	32	40	Ausschreibungskompetenz/ Plausibilität des Konzepts	17	20	Ergebnisbesprechung, Korrekturvorschläge	25	30
Produktvielfalt/Produktneutralität	18	20	Kompetenzfeld Vermögenserhalt	21	30	Enteignungskoeffizient/Kulanzkultur	27	40
Vernetzung zu globalen Märkten und Experten	18	20	Preis-Leistungs-Verhältnis	18	20			
Kritische, ehrliche Vermögensanalyse	25	30	Honorar-Flexibilität/Transparenz	17	20			

GESAMTPUNKTZAHL



Höchstpunktzahl
 Frankfurter Bankgesellschaft



Zuverlässigkeit als tragendes Element

*Entlasten, Orientierung geben, ein offenes Ohr haben –
in einer zunehmend komplexeren Anlagewelt sind das die wichtigsten Aufgaben eines Vermögensverwalters.*



*Udo Kröger,
Vorsitzender des Vorstands
der Frankfurter Bankgesellschaft
(Deutschland) AG*

Immer einfacher, immer schneller, immer automatisierter kann man heute sein Vermögen anlegen – theoretisch. Aber all das setzt voraus, dass eine solide Grundidee besteht, worin, warum und mit welchen Zielen investiert werden soll. Und es setzt voraus, dass man sich laufend aus geeigneten Quellen über kapitalmarktrelevante Entwicklungen informiert hält, daraus die richtigen Schlüsse zieht und gegebenenfalls nachjustiert. Diesen Aufwand, der zudem proportional zur Höhe und Komplexität des Vermögens ansteigt, können und wollen viele Menschen nicht betreiben. Und dennoch: Zahlreiche Vermögensverwalter werben mit der schieren Größe ihres Anlageuniversums, als wäre allein das ein Qualitätskriterium.

Ein wirklich guter Vermögensverwalter setzt entlang der Reise zum passenden Anlagekonzept dort an, wo andere Anbieter entweder noch gar nicht einsteigen oder ihre Kundschaft schon längst wieder alleinlassen: bei den Menschen. Diese klare Kundenzentrierung tragen wir bei der Frankfurter Bankgesellschaft sozusagen in unserer DNA. Schließlich sind wir Teil der Sparkassen-Finanzgruppe, die seit Jahrhunderten für eine ganzheitliche Begleitung steht – nicht nur, »wenn's um Geld geht«. Vermögen ist mehr als eine Zahl; dahinter steht immer eine individuelle Geschichte. Deswegen ist es so wichtig, individuell zu beraten und zuzuhören. So nähern wir uns mit den Kundinnen und Kunden der Frage, worauf es ihnen wirklich ankommt: Was soll das Vermögen bewirken, für die Inhaberin oder den Inhaber und auch darüber hinaus? Auf Wunsch planen wir dabei generationenübergreifend.

Daher betrachten wir ein Vermögen auch immer im Gesamtkontext seiner Entstehung, der familiären Situation und weiterer begleitender Umstände. Eine gute Beraterin beziehungsweise ein guter Berater hat ein offenes Ohr



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

nicht nur für jene Fragen und Anliegen der Kundschaft, die unmittelbar die Vermögensanlage betreffen. Ehrliches Interesse an Menschen ist eine der wichtigsten Eigenschaften, die unsere Mitarbeitenden mitbringen müssen. Aus einer Fülle von Datenpunkten, die sich in ihrer Tiefe und Gänge nur im ausführlichen persönlichen Gespräch erheben lassen, entsteht eine individuell geeignete Vermögens- und Anlagestrategie. Hierbei verstehen wir es als unsere wesentliche Aufgabe, Orientierung im Angebotsdickicht zu geben: Welche Anlageformen und -klassen, welche Titel, welcher Diversifizierungsgrad, welche Laufzeiten eignen sich und warum? Aus der Quantität die Qualität herausfiltern, hierbei nicht nur produktneutral, sondern produktavers und geleitet von den Zielen und Wünschen – das ist der spürbare Mehrwert, den wir liefern.

Vermögensbetreuung und -verwaltung ist kein Sprint, sondern ein Marathon. Kein Produktverkauf, sondern eine dauerhafte vertrauensvolle und manufakturierte Begleitung. Daher sind wir mit unseren Kundinnen und Kunden laufend im Dialog und verstecken uns nicht hinter Telefonwarteschleifen oder Chatbots. Wer Fragen zu unseren Anlageentscheidungen hat, erhält eine persönliche Antwort.

Wir messen jede Entscheidung daran, ob sie dazu beiträgt, unser Leistungsversprechen »Stabilität für Ihr Vermögen« einzulösen. Diese Zuverlässigkeit als Basis für Vertrauen ist das tragende Element einer langfristigen Begleitung. Sie gibt unserer Kundschaft die Sicherheit, dass wir uns unserer Verantwortung bewusst sind und dass sie daher mit gutem Gefühl »loslassen« kann. Denn wir setzen nicht nur den richtigen Kurs für die Begleitung und Verwaltung des Vermögens, sondern halten ihn auch konsequent.

Dr. Tobias Fischer und Udo Kröger

Frankfurter Bankgesellschaft (Schweiz) AG Frankfurter Bankgesellschaft (Deutschland) AG

Die Frankfurter Bankgesellschaft hat sich als Privatbank der Sparkassen-Finanzgruppe eine herausragende Stellung im deutschsprachigen Wealth Management erarbeitet. Mit Standorten in Zürich, Frankfurt, Düsseldorf, Hamburg, München und weiteren Städten verbindet sie die Stabilität eines traditionsreichen Hauses mit der Reichweite des grössten Finanzverbundes Europas. Durch diese enge Vernetzung entstehen Synergien, die es erlauben, regionale Nähe und persönliche Betreuung mit internationaler Expertise zu kombinieren – ein Alleinstellungsmerkmal im deutschen (und schweizerischen; *die Red.*) Markt.

Im Zentrum steht die Vermögensverwaltung, die ab einer Million Euro individuell ausgestaltet wird und über rund 300 Sparkassen auch einem breiteren Kundensegment zugänglich bleibt. Der Investmentprozess folgt einer klaren Methodik: Top-down-Analysen der Kapitalmärkte werden mit sorgfältiger Bottom-up-Selektion verbunden. Bei Aktien liegt der Fokus auf Unternehmen mit hoher Bilanzqualität, stabilen Wettbewerbsvorteilen und langfristiger Wertschöpfung. Die Depotführung kann sowohl in der Schweiz als auch in Deutschland vereinbart werden. Darüber hinaus punktet die Frankfurter Bankgesellschaft mit exklusivem Zugang zu Private Markets, alternativen Strategien und spezialisierten Investmentideen, die weit über Standardlösungen hinausgehen. Ergänzt wird das Leistungsangebot durch Family-Office-Dienstleistungen, die von Nachfolge- und Stiftungsfragen bis hin zu komplexen Strukturen für Unternehmerfamilien reichen.

So unterstreicht die Frankfurter Bankgesellschaft ihr Selbstverständnis «eine Spur persönlicher» zu sein – trotz ihrer Einbettung in eine starke Gruppe stets nah am Mandanten. Vermögende Anleger dürfen sicher sein: Hier wächst Kapital in guter Gesellschaft – genau dort, wo Anspruch und Souveränität zu Hause sind.

wealthmanagement@frankfurter-bankgesellschaft.com
www.frankfurter-bankgesellschaft.com

(Auszug aus dem Elite Report 2026; www.elitereport.de)

Medienpreis für Qualitätsjournalismus 2026

2026 werden wir zum 25. Mal den Medienpreis für Qualitätsjournalismus verleihen – eine der renommiertesten internationalen Auszeichnungen für Journalistinnen und Journalisten von Print, TV, Radio und Online. Alle Informationen zum Medienpreis (Einsendefrist, Kategorien, Preisgelder usw.) finden sich auf www.medienpreis.info.

Die Jury setzt sich aus Medienvertretern und Medienkonsumenten zusammen:



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
Präsidentin der Kommission für
historisch belastetes Kulturerbe



Vasco Cecchini
Chief Communications Officer
PSP Swiss Property



Martina Fehr
CEO
Medienausbildungszentrum MAZ
Präsidentin Schweizer Presserat



Dr. Tobias Fischer
Vorsitzender der
Geschäftsleitung Frankfurter
Bankgesellschaft (Schweiz)



Dr. Alexander Fleischer
Bereichsleiter
Kundenmanagement
und Kommunikation
Suva



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
Langjähriger Journalist
Stiftungsrat Medialex



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



Thomas A. Zenner
Geschäftsführender
Gesellschafter
Family Office 360grad

Medienpreis für Qualitätsjournalismus 2026 Sonderpreis der Suva

Im Rahmen des Medienpreises für Qualitätsjournalismus verleiht die Suva dieses Jahr erstmals einen Sonderpreis zum Thema «Prävention und Rehabilitation».

Mit dem Sonderpreis der Suva werden herausragende Beiträge zu Themen rund um die Prävention von Unfällen und Berufskrankheiten und um Rehabilitation und Wiedereingliederung ausgezeichnet.

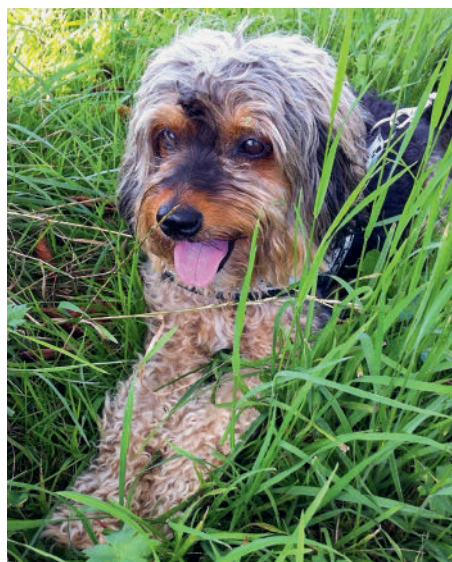
Die Suva (Schweizerische Unfallversicherungsanstalt) ist der grösste Unfallversicherer der Schweiz. Das selbständige Unternehmen des öffentlichen Rechts mit Hauptsitz in Luzern versichert rund zwei Millionen Berufstätige gegen Berufsunfälle, Berufskrankheiten und Freizeitunfälle. Ebenso können sich Selbständige mit der Unternehmerversicherung gegen die Folgen von Unfällen absichern.

Alle Informationen zum Medienpreis für Qualitätsjournalismus und zum Sonderpreis der Suva (Einsendefrist, Kategorien, Preisgelder usw.) finden sich auf www.medienpreis.info.

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*

Die Angst, reich zu werden

Anleger sind rational. Meistens. In turbulenten Zeiten werden Investitionsentscheide allerdings oft emotional getroffen. Das kann teuer werden, aber man könnte daraus lernen.



Von **Jeffrey Hochegger, CFA**
Anlagestrategie
Raiffeisen Schweiz

Gold und Silber waren Anfang Jahr gute Beispiele einer kurzfristigen Übertreibung an den Finanzmärkten. Die beinahe parabolische Entwicklung im Januar folgte auf eine bereits sehr starke Performance 2025. Obwohl die Nachfrage, insbesondere nach dem gelben Edelmetall, aus strukturellen Gründen anhalten dürfte, war der starke Kursanstieg insbesondere beim Silber übertrieben. Es erstaunt daher nicht, dass er in nur wenigen Tagen ausradiert wurde. Wie gewonnen, so zerronnen.

Bezeichnend für diese Situation ist aber nicht die Suche der Anlegerinnen und Anleger nach dem fairen Wert von Gold und Silber in einer geopolitisch unsicheren Zeit, sondern die typische Angst, etwas zu verpassen. Das ist nichts Neues, ein solches Empfinden ist so alt wie die Börse selbst. Künstliche Intelligenz, Bitcoin, Internet oder die Tulpenzwiebelblase sind nur einige promi-

nente Beispiele. Das Phänomen ist unter dem Akronym FOMO (Fear of missing out, deutsch: die Angst, etwas zu verpassen) bekannt.

Auf Euphorie folgt Panik

Ausgangslage ist eine starke und oft nachvollziehbare Aufwärtsbewegung einzelner Aktien oder einer Vermögensklasse. Treiber sind zum Beispiel neue Technologien oder ein knappes Angebot. Investoren fühlen sich, durch die steigenden Kurse, nicht durch Fundamentaldaten, in ihrer Einschätzung bestätigt. Die Aussicht auf satte Gewinne übersteuert in diesen Phasen rationale Gedanken. Der Herdentrieb setzt ein, alle wollen ein Stück des Kuchens.

Dabei ist FOMO ein schlechter Ratgeber. Diese Angst blockiert Gedanken, erzeugt Furcht und führt zu Fehlentscheiden. Die Kurse werden hochgejubelt. Medien, Analysten und Investoren springen auf den Trend auf. Anleger sind von Euphorie getrieben, hohe Bewertungen oder unsichere Wachstumsaussichten interessieren nicht. Auf jeden Fall so lange nicht, bis die Kurse stagnieren, Gewinne realisiert werden und eine Abwärtsbewegung einsetzt. Die Anlagethesen werden zunehmend kritisch hinterfragt. Ab einem bestimmten Zeitpunkt schlägt die Gefühlslage in Panik um. Die Vorgänge sind dieselben wie bei der Euphorie, einfach mit umgekehrtem Vorzeichen. Die gesamte Herde will das Gehege verlassen. Am liebsten sofort, durch ein kleines Tor.

Für viele Anleger sind das schmerzhaft und teure Erfahrungen. Aber sehr lehrreiche. Tatsächlich ist es so, dass sich das wirklich richtige Risikoprofil eines Investors in einem sinkenden Markt am besten bestimmen lässt. Erst da wird deutlich, wie ausgeprägt seine Risikobereitschaft ist. Ein Kursverlust von 20%

klingt abstrakt. Dass das bei einem Anlagevermögen von einer halben Million einem Betrag von 100'000 Franken entspricht, kann Anleger bezüglich ihrer Risikotoleranz verunsichern. Reduzieren lässt sich das Problem durch Diversifikation. Wer seine Investitionen breit streut, verteilt die Risiken.

Ein wiederkehrendes Phänomen

Die eingangs erwähnte Aufzählung vergangener Übertreibungen ist nicht vollständig, und es wird wieder zu neuen Blasen kommen. Respekt vor den Finanzmärkten schadet deshalb nicht. Im Gegenteil, er wirkt, anders als Angst, nachhaltig. Er basiert auf Anerkennung und Vertrauen. Vertrauen in die Finanzmärkte, dass sich durchs Investieren langfristig eine attraktive Rendite erwirtschaften lässt. Anerkennung, dass die im Vergleich zum Sparkonto höhere Rendite mit stärkeren Schwankungen erkaufte wird. Daraus lässt sich eine langfristige und auf die individuellen Bedürfnisse ausgerichtete Anlagestrategie ableiten.

Das soll nicht ausschliessen, auch einmal zu zocken und an einer sich bildenden Blase zu partizipieren. Schliesslich lässt sich das Platzen derselben nicht präzise vorhersagen. Allerdings sollten solche Investitionen immer im Bewusstsein getätigt werden, dass es sich um eine Wette handelt, mit der man auch verlieren kann. Wichtig ist dabei, dass dies nur mit Geld gemacht wird, das man abschreiben kann. Wie im Casino. Ein Unterschied zum Glücksspiel besteht darin, dass man beispielsweise beim Roulette sofort weiss, ob man gewonnen oder verloren hat, an der Börse dauert es bis zu dieser Erkenntnis oft länger.

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

Moderne Geschäfts- immobilien bieten mehr als Arbeitsplätze.

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).

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



Zuverlässige Exzellenz im Wealth Management

Hervorragende Vermögensbegleitung darf kein Zufallstreffer sein – nur wer zuverlässig beste Ergebnisse liefert, rechtfertigt Vertrauen. Mit konstant hoher Qualität überzeugt die Frankfurter Bankgesellschaft: Zum achten Mal in Folge erhielten wir im «Elite Report»-Markttest für 2026 von der Jury das Prädikat «summa cum laude». Für die Fachjury zählen wir zu den zehn besten von 386 getesteten Vermögensverwaltern im deutschsprachigen Raum.

Als Privatbank der Sparkassen-Finanzgruppe kombinieren wir, wie es die Elite-Report-Jury formuliert, «regionale Nähe und persönliche Betreuung mit internationaler Expertise». Dieser 360-Grad-Blick auf privates und unternehmerisches Vermögen sucht am Markt seinesgleichen – im Einklang mit unserer Betreuungsphilosophie natürlich stets «eine Spur persönlicher».



© www.elitereport.de