

PRIVATE

Das Geld-Magazin

Sustainable Finance

Private Banking und Anlagefonds

Finanzoptimierung dank Pensionskasse
Bedürfnisse von Pensionskassen
Kapitalbezug aus der 2. Säule
Tücken der privaten Finanzplanung
Unternehmensverkauf
Schweizerischer Erbrechtstag
Comeback des Asset Management
Festverzinsliche Anlagen
Devisenabsicherung in der Praxis
Hedge Funds: Small Is Beautiful
Flugzeuge als Realwertanlagen?
Immobilienanlagen am Wendepunkt?
Neuerungen im Raumplanungsrecht
Finanzdienstleistungsgesetz
Gemeinnützige Stiftungen
Das Bankgeheimnis in fünf Jahren

Immobilien

Recht & Steuern

**Unser Internetpartner:
finews.ch – Das Finanzportal**

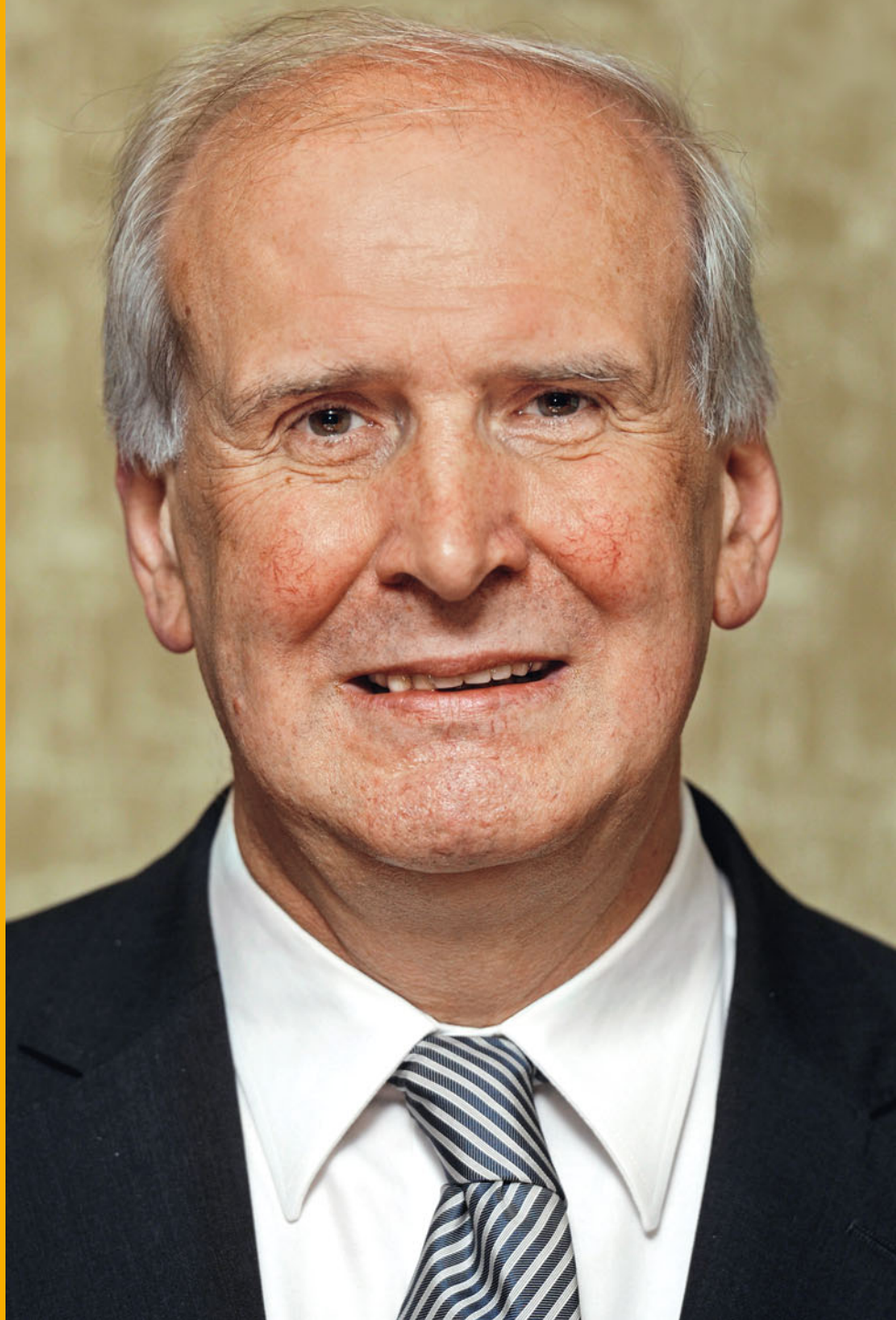
September / Oktober 2012
13. Jahrgang Nr. 5 Fr. 10.–



private.ch

Otmar Hasler

**Regierungschef Liechtenstein a.D.
Kaiser Partner: «Vermögensverwaltung
und nachhaltige Geldanlagen»**



Volle Leistung, halbe Kosten.



Das Halbtax für Ihre Anlagegeschäfte: Bei uns erhalten Sie erstklassige Anlagekompetenz zum halben Preis. Damit Ihnen mehr von Ihrer Rendite bleibt.

Inhalt



Pensionskassen: Besser als ihr Ruf

Warum nur werden Pensionskassen ständig so kritisiert? Die Performance sei ungenügend – haben es denn die Kritiker in den letzten Jahren alle so viel besser gemacht? Die Verwaltungsgebühren seien viel zu hoch – arbeiten die Kritiker denn gratis?

Natürlich gibt es unter den Pensionskassen auch solche, bei denen man lieber nicht versichert wäre, die trotz mageren Resultaten ungehörig hohe Management Fees kassieren.

Doch ist das nicht der Lauf der Dinge? Gibt es nicht immer und überall solche und andere? Wer alle Pensionskassen in einen Topf wirft und nur das Negative sieht, verkennet, dass die Mehrzahl der Pensionskassen einen ausgezeichneten Job macht.

Und wenn einem eine Pensionskasse wirklich nicht (mehr) passt, dann kann man sie ja wechseln, zwar nicht als Arbeitnehmer, als Unternehmen aber sehr wohl. Eine Option, die zwar umständlich und zeitraubend ist, die aber durchaus Sinn machen kann.

Aber auch dem Arbeitnehmer bietet die Pensionskasse weit mehr als «nur» die 2. Säule. Fragen Sie Ihren Banker oder Steuerberater. Es lohnt sich.

**Dr. N. Bernhard, Chefredaktor
bernhard@private.ch**

Aktuell

- 4 Da nicht sein kann, was nicht sein darf**
Prof. Dr. Erwin W. Heri, Valartis
- 6 «Die Bedürfnisse zweier Pensionskassen können sehr unterschiedlich sein»**
Patrick Revey, Notenstein Privatbank
- 8 Die Pensionskasse als Finanzoptimierungsinstrument**
Michael Petersen und Salvador H. Müller
Jyske Bank Schweiz
- 10 7. Schweizerischer Erbrechtstag**
Prof. Dr. Hans Rainer Künzle
Kendris AG

Fonds & Co.

- 13 Asset Management**
Vom Aschenputtel zur Prinzessin?
Dr. Matthäus Den Otter, SFA
- 14 Festverzinsliche zwischen Rendite und Sicherheit**
Ewout van Schaick, ING
- 16 Neuer Schwung für Ihr Obligationenportfolio**
Stephan Meschenmoser und David Gibbon, BlackRock
- 18 Devisenabsicherung in der Praxis**
Raphaël Kleindienst und Kamran Izadyar, Bank Linth LLB AG
- 20 With Hedge Funds, Small Is Beautiful**
Pendo S. Löfgren, Arnova
- 23 Flugzeuge als Realwertanlagen?**
Dr. Hans J. Hunziker, HLF Aviation

Immobilien

- 24 Immobilien am Wendepunkt?**
Dr. Andreas Bleisch, Wüest & Partner
- 26 PSP Swiss Property**
Premium-Qualität auf dem Schweizer Immobilienmarkt

- 28 Kapitalbezug aus der 2. Säule**
Förderung von Wohneigentum oder Belastung des Sozialsystems?
Dr. Gérard Fischer, Swissscanto
- 30 Neuerungen im Raumplanungsrecht**
Michael Landolt, HEV Schweiz
- 31 BRIC Bekannte**
Unbekannte für Immobilien
Dr. Christoph Zaborowski
Wüest & Partner

Sustainable Finance

- 33 Vermögensverwaltung und nachhaltige Geldanlagen**
Otmar Hasler, Regierungschef a.D.
Kaiser Partner
- 34 Nachhaltige Geldanlagen**
Qualitätssiegel auf dem Vormarsch
Oliver Oehri, CSSP
- 35 Was können nachhaltige Anleger von der Vermögensverwaltung erwarten?**
Christian Kobler, Forma Futura Invest
- 37 Auch gemeinnützige Stiftungen wahren nicht unbedingt ewig**

Recht & Steuern

- 38 Unterwegs zu einem Finanzdienstleistungsgesetz**
Dr. Christoph Winzeler
Schweizerische Bankiervereinigung
- 40 Tücken der Finanzplanung**
Urs A. Büchler, Private Finance AG
- 41 Management des Privatvermögens nach dem Unternehmensverkauf**
Edy Fischer, IfW

Firmenporträts

- 42 Kendris**
- 44 Mount10**
- 46 Erste Adressen / Impressum**
- 50 Das Bankgeheimnis in fünf Jahren**
Claude Baumann, Finews

Da nicht sein kann, was nicht sein darf



Von Prof. Dr. Erwin W. Heri
 Professor für Finanztheorie
 an der Universität Basel und
 VR-Präsident Valartis Group

Es ist mal wieder Weltuntergangsstimmung. Wir hören und sehen nur noch Katastrophen. Wieder einmal manipulieren uns die Medien in eine Welt, in der es nur noch halbvolle (wenn überhaupt) Gläser gibt. «Bad news sells – what else.» Kriege allenthalben, Syrien im Wohnzimmer, Europa vor dem Abgrund. Ein Amerika, das sich nicht erholen will. Und die Klimakatastrophe sowieso. Oder die geopolitischen Risiken...

Und die Wirtschaft? Zinsen auf Tiefststand (haben wir nicht weiland tiefe Zinsen gut gefunden?). Griechenland, Spanien, Italien ... und dann die irgendeinmal kommende Inflation. Und die Aktienmärkte? Interessieren eh niemanden mehr. Die Börsenkommentare in den Medien wären schon lange abgeschafft, wenn sie nicht gesponsert wären – und wer weiss, wie lange das noch währt.

Doch Zynismus beiseite. Probleme kommen und gehen. Kollektive Stimmungen auch. Dabei werden negative Phasen stärker wahrgenommen als positive, da in einem Aufschwung immer irgendwelche Damoklesschwerter herumhängen. Im Übrigen werden gerade

in positiven Phasen die ewigen Katastrophen-Gurus immer wieder über mögliche desaströse Eventualitäten berichten, nur damit sie dann einmal mehr recht bekommen, wenn irgendwo irgendetwas passiert und die Stimmung wieder dreht.

Aber es ist dies ein Wirtschaftsblatt und meine Zeilen sind eher eine Börsen- als eine Philosophie-Kolumne. Also schauen wir uns die Börsensituation in der heutigen krisenschwangeren Zeit an. Auch hier treffen wir bekannte Muster. Zwar scheint es kaum mehr jemanden zu interessieren, aber vielleicht ist dem geneigten Leser aufgefallen, dass sich die Aktienmärkte keineswegs in dem Krisenmodus befinden, der allenthalben kolportiert wird. Es sei nur beiläufig erwähnt, dass z.B. der Swiss Performance Index (SPI) in den letzten 12 Monaten über 20% zugelegt hat. Der Deutsche Leitindex (Dax) über 25% und der U.S. Index (Dow Jones) 15%. Kann das wieder ändern oder war das die Wende hin zum nächsten grossen Bullen-Markt (Leute mit einem moderneren Vokabular und halbvollen Gläsern würden sagen: ... zur nächsten Blase)?

Regelmässige Leser meiner Kolumnen wissen, dass ich hierzu keine Antwort habe, da ich die kurzfristigen Bewegungen der Aktienmärkte für nicht wirklich relevant halte. Wenn Sie aber die Katastrophen-Gurus konsultieren, dann werden Ihnen diese die Gründe geben, warum es jetzt dann bald wieder ins Negative dreht. Es werden wahrscheinlich die gleichen sein, die schon dazu geführt haben, dass sie (Sie?) die letzten 20% verpasst haben.

Warum ist es nicht aussergewöhnlich, dass Aktienmärkte bei besonders schlechter Stimmung und anhaltend negativen Wirtschaftsaussichten positiv reagieren? Aktienbörsen schauen in die Zukunft. Eine sich verschlechternde wirtschaftliche Situation führt auf der Unternehmenseite zu ziemlich raschen Reaktionen. Die Unternehmer sind die Ersten, die eine Flaute fühlen. Lethar-

gische Bestellungseingänge, ansteigende Lagerbestände und Umsatzrückgänge zeigen sich in den Büchern der Unternehmer schon lange bevor sie sich in den nationalen Statistiken und der Einschätzung der Ökonomen und Journalisten niederschlagen und die Stimmung eintrüben. Zu der Zeit ziehen die Unternehmer aber bereits ihre Strukturanpassungen durch, um für einen eventuellen weiteren Einbruch früh gerüstet zu sein. Diese Strukturanpassungen führen in vielen Fällen zu einer eklatanten Verbesserung der Positionierung der Bilanz und der Erfolgsrechnung, auch und gerade für einen nachfolgenden Aufschwung. Und damit führen sie zu einer generellen Verbesserung der Konkurrenzsituation der Unternehmen. Zumindest derjenigen Unternehmen, die rasch reagieren (können). Strategische Investoren sehen diese Verbesserung der Konkurrenzsituation und belohnen solches Verhalten. Sie wissen, dass krisenbedingte Strukturanpassungen auf Seiten der Unternehmen zu einer besseren Positionierung für die Zukunft führen. Konsequenz: Jetzt werden die entsprechenden Aktien gekauft.

Mit zunehmendem Alter eines dann später einsetzenden Aufschwungs werden diese Investoren aber kritisch. Sie werden feststellen, dass – trotz plötzlich wieder euphorisch werdender Anlegermassen und -medien – die Bilanzen und Erfolgsrechnungen langsam wieder «Speck ansetzen». Es ist dies dann die Zeit, wenn sich die strategischen Investoren tendenziell wieder zurückziehen. Die ersten Vorzeichen des nächsten Abschwunges.

Muss das immer so sein? Wahrscheinlich schon. Wir haben in den letzten Jahren gelernt, dass massenpsychologische Phänomene an Bedeutung eher zu- als abgenommen haben. Entsprechend werden die Phasen von Unter- und Überbewertungen an den Aktienmärkten in Zukunft nicht weniger ausgeprägt ausfallen als in der Vergangenheit. Mit den entsprechenden Opportunitäten – wenn man sie denn sehen will.

www.erwinheri.ch

Wealth in a World of Change



The world is changing faster and more fundamentally than at any time in history.

At Kaiser Partner, we believe that with such change comes the need to change the way wealth is managed and created.

In our 'Guide for Wealth Owners' we have compiled a set of new thoughts and principles to successfully navigate wealth in these unprecedented times. To obtain a copy, or for a more connected conversation about your wealth, please get in touch via our website...

www.kaiserpartner.com



kaiser.partner

Responsibility in Wealth

«Die Bedürfnisse zweier Pensionskassen können sehr unterschiedlich sein»

Institutionelle Kunden sind für die Privatbank Notenstein von strategischer Bedeutung und bilden neben den Privatkunden Schweiz und Privatkunden International eines der drei Geschäftsfelder. Patrick Revey, Leiter Institutionelle Kunden Schweiz, gibt einen umfassenden Überblick über die Dienstleistungen von Notenstein und aktuelle Entwicklungen im Bereich institutioneller Anleger.



Interview mit Patrick Revey

Leiter Institutionelle Kunden Schweiz
Notenstein Privatbank AG

PRIVATE: Herr Revey, was zeichnet die institutionellen Kunden von Notenstein aus und welche Kundengruppen betreuen Sie in diesem Bereich?

Revey: Im Gegensatz zu Privatkunden, die wie Sie und ich natürliche Personen verkörpern, sind institutionelle Kunden juristische Personen, für die wir einen Teil oder das Gesamtvermögen verwalten. Unsere Kunden sind hauptsächlich Pensionskassen, Versicherungen, Stiftungen, Firmen mit strategischen Anlagereserven und öffentlich-rechtliche Einrichtungen.

Nehmen wir das Beispiel einer Pensionskasse. Für jeden Versicherten verwaltet die Pensionskasse das Vorsorgekapital mit ganz präzisen Zielen. Eines dieser Ziele besteht darin, dem Versicherten ab seiner Pensionierung und bis an sein Lebensende eine Altersrente auszuzahlen. Um derartige

Leistungen garantieren zu können, werden spezifische Vermögensverwaltungskompetenzen benötigt. Dies ist der Grund, weshalb uns Pensionskassen für ihre Vermögensverwaltung beauftragen.

PRIVATE: Seit Januar ist die Notenstein Privatbank im 100%igen Besitz von Raiffeisen Schweiz. Wie haben ihre institutionellen Kunden auf die Übernahme von Notenstein durch Raiffeisen reagiert?

Revey: Unsere institutionellen Kunden haben sehr gut auf diese Übernahme reagiert. Dies aus mehreren Gründen: Erstens haben sie verstanden, dass sowohl auf personeller Ebene wie auch in Anbetracht der Anlageprozesse eine absolute Kontinuität gewährleistet ist. Die Kunden werden heute durch dieselben Kundenberater betreut wie vor der Übernahme, und ihre Portfolios werden weiterhin durch dieselben Teams verwaltet. Diese Kontinuität wurde bekräftigt durch die Tatsache, dass wir nun zu einer Bankengruppe gehören, die einerseits die drittgrösste der Schweiz ist und andererseits über eine solide Bilanz mit Moody's Rating Aa2 verfügt.

PRIVATE: Wie haben sich die institutionellen Assets von Notenstein seit der Übernahme durch Raiffeisen entwickelt?

Revey: Wir konnten unsere institutionelle Kundenbasis in diesem Jahr um mehrere Hundert Millionen Schweizerfranken verstärken. Ein Teil dieser Erhöhung konnte durch gezieltes Ausnutzen von Synergien mit unserem Mutterhaus Raiffeisen erreicht werden.

PRIVATE: Die Tatsache, dass die meisten Arbeitnehmer in der Schweiz bei einer

Pensionskasse versichert sind, zeigt auf, wie gross dieser Markt ist. Können Sie uns einige Eckwerte geben?

Revey: In der Schweiz gibt es momentan ca. 2'300 Pensionskassen, welche ein Gesamtvermögen von rund 700 Milliarden Franken verwalten. Dieses Gesamtvermögen ist jedoch sehr ungleichmässig verteilt: Die 100 grössten Pensionskassen verwalten rund 70% dieses Gesamtvermögens. In der Tat gibt es eine Reihe von Pensionskassen, deren Vermögen 10 Milliarden Franken übersteigt und es gibt solche, die weniger als 10 Millionen verwalten. Die Bedürfnisse zweier Pensionskassen können somit sehr unterschiedlich sein. Eine unserer Stärken als Privatbank besteht darin, dass wir uns den verschiedenen Bedürfnissen individuell anpassen und unseren Kunden massgeschneiderte Lösungen bieten können.

PRIVATE: Welches sind Ihre hauptsächlichen Kunden, eher die grossen oder eher die kleineren Pensionskassen?

Revey: Ganz klar beide. Für grössere Pensionskassen bieten wir Anlagestrategien pro Anlageklasse an, auch in Zusammenarbeit mit unserer Tochtergesellschaft 1741 Asset Management. Wir decken hier insbesondere die Obligationen, Aktien sowie gewisse Risikostrategien im alternativen Bereich ab. Für kleinere Pensionskassen bieten wir auf die Bedürfnisse unserer Kunden zugeschnittene Mischmandate an.

PRIVATE: Die meisten Banken behaupten, dass ihre Dienstleistungen den Kundenbedürfnissen angepasst sind. Wie differenziert sich Ihr Ansatz von der Konkurrenz?

Revey: Ich kann Ihnen hier ein konkretes Beispiel geben: Den Banken wird

oft vorgeworfen, dass sie sich hinter der Benchmark «verstecken» und so zu wenig Anlageverantwortung übernehmen. Wir gehen hier einen bedeutenden Schritt weiter und bieten seit einiger Zeit sogenannte «Target Return»-Mandate an. Das heisst nicht, dass wir eine Zielperformance versprechen können. Jedoch beschränken wir uns hier nicht auf die reine Vermögensverwaltung, sondern gehen einen Schritt weiter und analysieren in regelmässigen Abständen die Anlagestrategie umfassend. Somit können wir sicherstellen, dass diese stets mit den Anlagezielen des Kunden übereinstimmt.

PRIVATE: Wer trifft bei der Notenstein Privatbank die wichtigen Anlageentscheide im Rahmen der institutionellen Kundschaft?

Revey: Die wichtigsten Anlageentscheide werden von unserem institutionellen Anlageausschuss getroffen. Darunter fallen insbesondere die Bestimmung der taktischen Positionierung sowie die Selektion von Anlagethemen und -instrumenten. Die Portfoliomanager und Kundenberater haben zum Beispiel die Möglichkeit, neue Anlageideen argumentativ vorzubereiten und einzubringen. Diese werden dann eingehend diskutiert und hinterfragt. Die Entscheide des institutionellen Anlageausschusses beruhen stets auf faktenbasierten Argumenten.

PRIVATE: Welche Risiken und Opportunitäten haben die Institutionellen heute im Bereich der Anlagen?

Revey: Meines Erachtens liegt ein grosses, oft unterschätztes Risiko bei den Nominalwerten, welche im Schnitt etwas über einen Drittel der Anlagevermögen von Schweizer Pensionskassen ausmachen. Bei den risikoarmen Inlandobligationen, wie zum Beispiel den Eidgenossen, haben wir heute durch die historisch tiefen Zinsen ein sehr schwaches Performance-Potenzial, das meines Erachtens das eingegangene Zinsrisiko nicht rechtfertigt. Bei den ausländischen Staatsobligationen besteht ein nicht zu vernachlässigendes Ausfallrisiko. Dem gegenüber stehen heute mehrheitlich fair bewertete Aktien, welche langfristig gesehen ein klares Potenzial haben.

PRIVATE: Die Mindestverzinsung der Pensionskassen wurde in den letzten Jahren mehrmals nach unten angepasst und beträgt aktuell 1,5%. Wie schätzen Sie die Pensionskassenleistungen aus Sicht der Versicherten ein?

Revey: Die Mindestverzinsung wurde effektiv seit 2003 von 4% in mehreren Schritten auf jetzt 1,5% angepasst. Dies hängt jedoch mit der allgemeinen Zins- und Inflationsentwicklung zusammen. Aus Sicht des Versicherten ist es meines Erachtens viel wichtiger, zu verstehen, wie die Mindestverzinsung zur Erhöhung der Kaufkraft beiträgt: Bei Einführung des Pensionskassenobligatoriums 1985 lag die Inflation in der Schweiz bei 3,2% und der Mindestzinssatz bei 4%, was einer Erhöhung der Kaufkraft um 0,8% entsprach. Heute haben wir eine Mindestverzinsung von 1,5% und eine negative Inflation, also eine Erhöhung der Kaufkraft um rund 2%. Die Versicherten werden somit weiterhin sehr gut entschädigt. Um diese Entschädigung jedoch nachhaltig zu erwirtschaften, sind die Pensionskassen heute stark gefordert.

PRIVATE: Wie sehen Sie die Entwicklung der institutionellen Vermögensverwaltung, und welche Rolle wird Notenstein bei dieser Entwicklung spielen?

Revey: Tatsache ist, dass heute viele Pensionskassen zu hohe Gebühren für die Vermögensverwaltung zahlen. Diese wirken sich für eine Pensionskasse gerade im aktuellen Tiefzinsumfeld besonders negativ aus. Die Entwicklung muss ganz klar in Richtung trans-

parente, performanceorientierte und kosteneffiziente Vermögensverwaltung gehen. Transparenz heisst, dass wir unseren Kunden sämtliche Informationen zu einem klaren Verständnis der getätigten Anlagen zur Verfügung stellen. Performanceorientiert heisst, dass wir im Rahmen der vorgegebenen Risikobandbreiten stets eine optimale Performance nach Abzug der Kosten anvisieren. Kosteneffizient heisst, dass sämtliche direkten und indirekten Kosten, auch Transaktionsgebühren und Stempelabgaben, ständig optimiert werden. In diesem Zusammenhang haben wir beispielsweise in diesem Jahr unsere gesamte Indexplattform neu ausgeschrieben und angepasst. Davon profitieren unsere Kunden durch tiefere Kosten in den Vermögensverwaltungsmandaten.

Wir spielen auch eine aktive Rolle im Austausch von neuen Erkenntnissen mit institutionellen Kunden. In diesem Zusammenhang organisieren wir in der Deutsch- und Westschweiz jedes Jahr je eine Konferenz mit internen Spezialisten und externen Experten aus Bereichen wie Wirtschaft, Geldpolitik oder berufliche Vorsorge. Zudem organisieren wir in verschiedenen Regionen Veranstaltungen im kleineren Rahmen. Ziel dabei ist, die Pensionskassenverantwortlichen aus- und weiterzubilden sowie wichtige Argumente zu vermitteln, um ihnen die Entscheidungsfindung im Tagesgeschäft zu erleichtern.

patrick.revey@notenstein.ch
www.nostenstein.ch

Bei Einführung des Pensionskassenobligatoriums 1985 lag die Inflation in der Schweiz bei 3,2% und der Mindestzinssatz bei 4%, was einer Erhöhung der Kaufkraft um 0,8% entsprach. Heute haben wir eine Mindestverzinsung von 1,5% und eine negative Inflation, also eine Erhöhung der Kaufkraft um rund 2%.

Die Versicherten werden somit weiterhin sehr gut entschädigt.

Die Pensionskasse als Finanzoptimierungsinstrument



Von Michael Petersen
Head of Private Banking
Jyske Bank Schweiz

Eine Sache schon vorweg: Spezielle Pensionskassenlösungen eignen sich hervorragend als Finanzplanungstools.

Auf der einen Seite gibt es seit der letzten Revision des BVGs viele neue Möglichkeiten, die die meisten bestehenden Pensionskassenlösungen nicht vollumfänglich berücksichtigt haben.



und Salvador H. Müller
Senior Wealth Management Advisor
Jyske Bank Schweiz

Auf der anderen Seite sind viele Versicherte aufgrund der vielen negativen Schlagzeilen bezüglich Pensionskassenmanagement verunsichert.

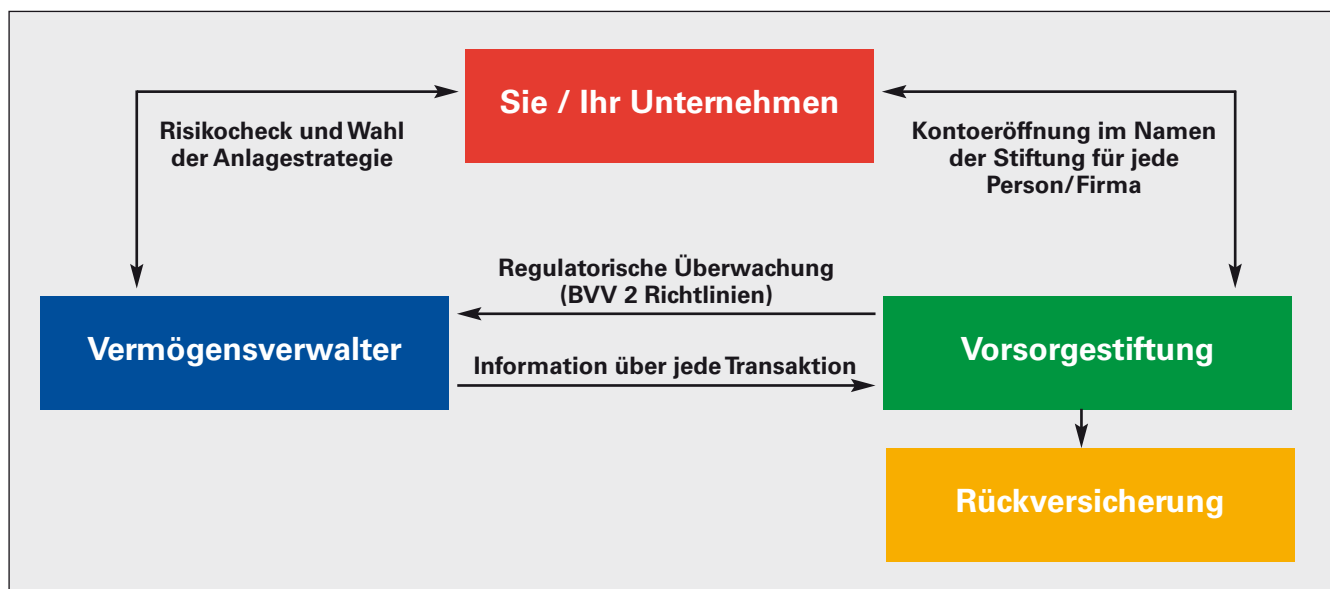
Durch diese Umstände sind heute die Transparenz, die Individualität und die Planungssicherheit von besonderer Bedeutung.

Transparenz

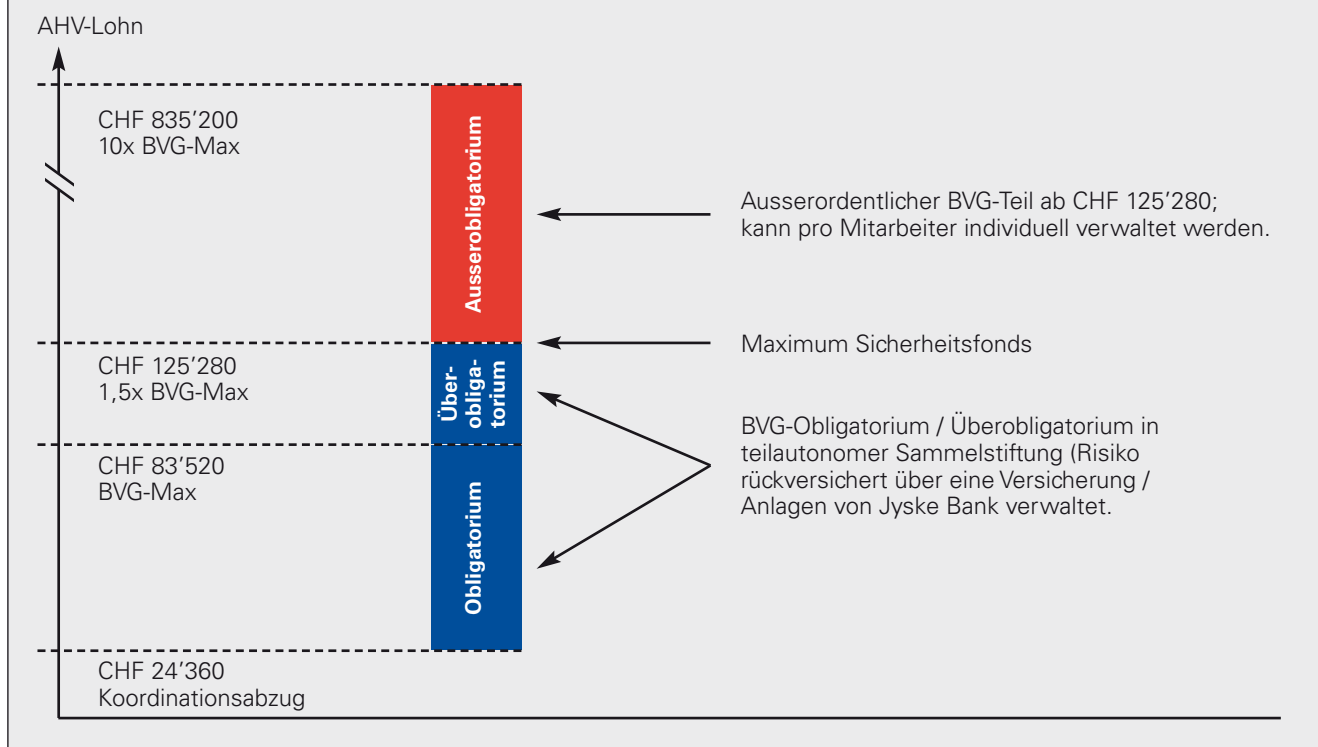
Ein Unternehmer kennt in seiner Firma alle Zahlen. Er weiss, wie viel Geld er wo investiert hat, wie hoch der Gewinn ist und wo genau dieser anfällt. Kurz gesagt, alles was er im Unternehmen investiert, ist absolut transparent für ihn. Ist das bei den Pensionskassenlösungen auch der Fall? Meist nicht. Aus diesem Grund haben wir eine Zusammenarbeit mit der Liberty Vorsorgestiftung begonnen. Damit können wir eine vollkommen transparente Lösung anbieten. Das versicherte Unternehmen sieht die genaue Anlagerendite, die Zusammensetzung der Anlagestrategie (bis auf Titlebene) und sämtliche Administrations-, Vermögensverwaltungs- und Risikokosten. Auf Retrozessionen und dergleichen wird bei uns vollkommen verzichtet. Die Transparenz setzt sich in der Struktur der Lösung fort, indem jeder Partner nur für seine Kernkompetenz verantwortlich ist und der Unternehmer genau weiss, wer wofür zuständig ist.

Individualität

Die meisten Pensionskassenstiftungen unterscheiden zwischen BVG-Obligatorium, -Überobligatorium und -Ausserobligatorium. Die Liberty-Stiftung hat sich entschieden, eine Sammelstiftung



Interessante Gestaltungsmöglichkeiten in der Pensionskasse



für den obligatorisch und den überobligatorisch versicherten BVG-Lohn einzurichten. Zusätzlich hat sie eine Stiftung für den ausserobligatorischen Teil errichtet. Warum diese Trennung?

Wie es der Name «Obligatorium» schon sagt, gibt es zwar für den einzelnen Arbeitnehmer keine Wahlmöglichkeiten bezüglich Risikoschutz, Anlagestrategie usw. – für das Unternehmen als Ganzes aber schon. Der Gesetzgeber schreibt in diesem Bereich den minimalen Zinssatz auf dem Vorsorgevermögen vor. Trotzdem kann es sinnvoll sein, dass ein Unternehmen von Zeit zu Zeit seine bestehende Pensionskassenlösung auch im Obligatorium/Überobligatorium überprüft und den Wünschen und Zielen des Unternehmens anpasst.

Im ausserobligatorischen Bereich wird kein Zinssatz vorgeschrieben und die Stiftung kann für jede versicherte Person ein eigenes Vorsorgekonto bzw. -depot einrichten. Dadurch kann die Anlagestrategie von der vermögensverwaltenden Bank auf die einzelne versicherte Person angepasst werden. Somit ergeben sich interessante Möglichkeiten für Arbeitnehmer und Selbständige, die eine Lohnsumme von mehr als 125'280 Franken haben.

Planungssicherheit

Da ein Unternehmen nicht jedes Jahr den genau gleichen Gewinn ausweisen kann, ist es sinnvoll, in aussergewöhnlich guten Ertragsjahren die Steuerbelastung zu kontrollieren. Das Unternehmen kann den Gewinn in Form von Boni oder Dividenden ausschütten. Beide Möglichkeiten haben jeweils Vor- und Nachteile. Wenn nun jedoch die Chance besteht, in den fetten Jahren durch Einkäufe in die Pensionskasse die Steuerbelastung zu senken, ergeben sich daraus weitere interessante Möglichkeiten im Rahmen der Finanzplanung.

Das BVG lässt Sparbeiträge von bis zu 25% des Einkommens zu und dies bis zu einem maximal versicherbaren Lohn von 835'200 Franken. Da die Sparbeiträge bis zum 25. Altersjahr zurückgerechnet werden, ergibt sich bei einem höher versicherten Einkommen und prozentual höheren Sparbeiträgen ein grosses Einkaufspotenzial in die Pensionskassenlösung. Ein Einkauf macht jedoch nur dann Sinn, wenn die Anlagestrategie der Pensionskassenvermögen individuell auf die Wünsche und Ziele des einzelnen Versicherten angepasst werden kann. Denn eine 35-jährige Person kann in eine ganz an-

dere Anlagestrategie investieren als eine 60jährige Person.

Ebenfalls lässt sich die Planungssicherheit erhöhen, indem bei der Lösung in Zusammenarbeit mit der Liberty Stiftung die Möglichkeit besteht, die bestehenden Anlagen (Fonds, Aktien, Obligationen etc.) bei einem Bezug ins private Vermögen zu überführen. Dadurch müssen die Titel nicht zu einem unter Umständen schlechten Zeitpunkt verkauft werden, und der Anlagehorizont verlängert sich somit erheblich.

Konklusion

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass eine flexible und transparente Pensionskassenlösung Unternehmen einen substanziellen Mehrwert bieten kann. Für einen Unternehmer bedeutet die höchstmögliche Individualisierbarkeit und das Nutzen der vorhandenen gesetzlichen Rahmenbedingungen interessante Optimierungsmöglichkeiten in der privaten und der unternehmerischen Finanzplanung.

petersen@jyskebank.ch
mueller@jyskebank.ch
www.jyskebank.ch/info

7. Schweizerischer Erbrechtstag

Am 30. August 2012 fand an der Universität Luzern der vom Verein Successio organisierte 7. Schweizerische Erbrechtstag statt, welcher zugleich den Beginn des 5. Kurses zum Erwerb des Certificate of Advanced Studies UZH in Erbrecht bzw. des Fachanwalts SAV Erbrecht bildete.



Von Prof. Dr. Hans Rainer Künzle
Titularprofessor Universität Zürich
Partner Kendris AG

Nacherbeinsetzung vs. Nutznießungsvermächtnis

Dr. Andreas Flückiger, Rechtsanwalt, Basel, sprach zum komplexen Thema, ob Nacherbeinsetzung oder Nutznießungsvermächtnis die bessere Variante für einen Testator sei. Dabei nahmen die rechtlichen Ungewissheiten, vor allem aus der Sicht des End-Begünstigten und wenn keine Sicherstellungspflicht vorhanden ist, einen breiten Raum ein. Die fehlende Sicherstellung des notwendigen Informationsflusses ist eines der grössten Probleme der Nacherbeinsetzung. So besteht die Gefahr, dass Nacherben keine Kontrolle über das Erbe haben und auch die Erben des Vorerben sich in vielen Fällen gar nicht bewusst sind, dass das Erbe (oder ein Teil davon) nicht für sie, sondern für die Nacherben bestimmt ist. Die Nutznießung erweist sich demgegenüber als weniger komplex und besser geregelt. Der Entscheid für das eine oder andere Institut kann aber

letztlich nur im Einzelfall aufgrund der Konstellation getroffen werden.

Gebühren und Kosten im erbrechtlichen Mandat

Dr. Andreas Baumann, Rechtsanwalt und Notar, Aarau, erläuterte zunächst Grundsätze der *Streitwertberechnung*, welche (neben dem Zeitaufwand des Gerichts und der Schwierigkeit des Falles) eine wichtige Grundlage für die Gerichtsgebühren und für den Vorschuss bildet.

Besonders schwierig ist die Festlegung des Streitwerts bei der *Auskunftsklage*. In der Schweiz gibt es noch keine klaren Gerichtsentscheide, welche eine Methode beschreiben würden, wie man den Streitwert bei Auskunftsklagen berechnen würde. Nach Baumann kann man (anlehnend an die deutsche Rechtsprechung: 10 bis 40% des Hauptanspruchs) als Faustregel ohne weiteres (mindestens) 10% des Auskunftsvermögens als Streitwert annehmen.

Bei der *Erbenvertretung* bildet nicht der gesamte Nachlass den Streitwert, sondern der wirtschaftliche Wert, welcher durch die Handlungen des Erbenvertreters erhalten bleiben soll. Dabei handelt es sich um einen Bruchteil des Nachlassvermögens.

Bei der *Aufsichtsbeschwerde* gegen den Willensvollstrecker (Absetzung) bildet (ebenfalls) nicht der gesamte Nachlass den Streitwert, soweit dies dem Äquivalenz- und Verhältnismässigkeitsprinzip zuwiderläuft. Das Schweizerische Bundesgericht hat in BGE 135 III 578 die Gerichtsgebühr von Fr. 584'888 (erste Instanz) bzw. Fr. 50'000 (zweite Instanz) bei einem Gesamtnachlass von Fr. 90 Mio. (zu Recht) gerügt. Die Gerichtsgebühr muss sich vielmehr am tatsächlichen Aufwand orientieren. Der so berechnete Streitwert dürfte sich in einer Grössenordnung von 10 bis 25% des Gesamtnachlasses bewegen.

Wenn der *Willensvollstrecker* Verfahren führt, welche den Nachlass betreffen, sind deren Kosten vom Nachlass zu tragen. Wenn das vom Willensvollstrecker geführte Verfahren ausserhalb seiner Aufgaben liegt (wenn er etwa gegen eine Erbbescheinigung vorgeht), muss er die Kosten dieses Verfahrens selber tragen (BGer. 5A_495/2010 vom 10.01.2011 E. 3.2).

Bei der *Testamentseröffnung* ist meist gar nicht bekannt, welches der Wert des Gesamtnachlasses ist. Deshalb werden jeweils die Angaben der Steuerbehörden über das versteuerte Gesamtvermögen als Grundlage verwendet.

Ein interessanter *Vergleich der Gerichtskosten* in den Kantonen bei einem Streitwert von Fr. 500'000 zeigt, dass der Ermessensspielraum in vielen Kantonen erheblich ist (Schaffhausen: von Fr. 1'000 bis Fr. 50'000) und dass die Unterschiede zwischen den Kantonen erheblich sind (Genf: Fr. 11'000 / Bern: bis Fr. 60'000).

Die Frage, ob der *Preisüberwacher* die kantonalen Gebühren einer Überprüfung unterziehen könne, wurde klar verneint, weil es um Amtshandlungen geht und diese nicht der Preisüberwachung unterstehen. Anders wäre bei den Gebühren eines Schiedsgerichts zu urteilen.

Der schweizerisch-amerikanische Erbfall

Dr. Tina Wüstemann, Rechtsanwältin, Zürich, führte aus, dass der schweizerisch-amerikanische Erbfall unter anderem deshalb immer häufiger vorkommt, weil Firmen wie Google oder IBM Expatriates in der Schweiz beschäftigen. Eine solche Erbschaftsplanung beginnt beim *Ehegüterrecht*, welches in den USA hauptsächlich die Gütertrennung (in 41 Staaten, unter anderem New York) und die Gütergemeinschaft (in 9 Staaten, unter anderem Kalifornien) vorsieht.

Kollisionsrechtlich knüpfen die USA für den beweglichen Nachlass am letzten Wohnsitz des Erblassers (*lex domicilii*) und für den unbeweglichen Nachlass am Ort der gelegenen Sache (*lex rei sitae*) an. Die Rechtswahl ist im Allgemeinen möglich (in New York insbesondere bezüglich des beweglichen Vermögens: In re Estate of Renard, 437 N.Y.S.2d 860 [Surr. 1981]: Bankkonto einer Französin in den USA).

Die Schweiz hat mit den USA 1850 einen *Staatsvertrag* abgeschlossen, welcher von den Ländern aber unterschiedlich ausgelegt wird. Die Schweiz legt den Staatsvertrag so aus, dass der bewegliche Nachlass dem Recht und der Zuständigkeit am Wohnsitz des Erblassers untersteht, der unbewegliche Nachlass dem Recht und der Zuständigkeit am Lageort. Die USA ignorieren den Staatsvertrag häufig und wenden stattdessen das eigene Kollisionsrecht an, welches aber weitgehend identisch ist.

Im Fall *in re Schneider's Estate* (198 Misc. 1017 [1950]) wendet das Gericht New Yorker Recht an auf den Nachlass eines US/CH-Doppelbürgers mit letztem Wohnsitz in New York, der (unter Verletzung von schweizerischen Pflichtteilen) über eine Immobilie in der Schweiz verfügt. Weil der Verkaufserlös von der Willensvollstreckerin nach New York überwiesen wurde, hat das Gericht das Recht von New York angewendet (was sich mit der schweizerischen Auffassung nicht deckt).

Im Fall *in re Prince's Estate* stirbt ein US-Bürger mit letztem Wohnsitz in der Schweiz und hinterlässt bewegliches Vermögen in New York. Das Gericht führte aus, dass sich der Staatsvertrag nur auf Staatsangehörige beziehe, welche sich im anderen Vertragsstaat befänden und Vermögen, welches sich in diesem Staat befinde.

Zur *Rechtswahl* äussert sich der Staatsvertrag nicht. Nach der schweizerischen Lehre und Praxis des Bundesamts für Justiz ist sie aber zulässig. Wählbar ist das sogenannte Heimatrecht. Dieses bestimmt sich nach dem letzten Wohnsitz vor dem Verlassen der USA. Aus Sicht der USA ist die Rechtswahl ebenfalls zulässig, aller-

dings nicht mit Bezug auf den unbeweglichen Nachlass.

Hat sich das Errungenschaftsbeteiligungsrecht bewährt?

Prof. Dr. Regina E. Aebi-Müller, Ordentliche Professorin für Privatrecht und Privatrechtsvergleichung an der Universität Luzern, kam zum Schluss, dass die Errungenschaftsbeteiligung besser als die alte Güterverbindung sei. Die Alternative, die güterrechtliche Auseinandersetzung dem Richter zu überlassen, zieht sie dem heutigen System nicht vor. Die geänderten tatsächlichen Verhältnisse verlangen da und dort Ergänzungen (insbesondere an der Schnittstelle mit dem Recht der zweiten Säule, welches ohne Koordination mit dem Güterrecht revidiert wurde). Zur Verbesserung der Rechtssicherheit könnte sie sich eine zwingende Beratungspflicht vor dem Abschluss eines Ehevertrags oder eine Inhaltskontrolle von Eheverträgen vorstellen. In vielen Sachlagen (kein Eigengut vorhanden) ist die güterrechtliche Auseinandersetzung einfach. Im Vergleich zum Scheidungsrecht gibt es vergleichsweise wenig Entscheide. Dennoch ist nicht zu übersehen, dass verschiedene Problembereiche bestehen, etwa die Abgrenzung von Mehrwert und Ertrag im Familienunternehmen, die Bewertung von Liegenschaften oder die Mehrwertbeteiligung bei mehrstufigen Investitionen.

Darlehen, Schenkung, Vorempfang

Prof. Dr. Paul Eitel, Rechtsanwalt und Fachanwalt SAV Erbrecht, Ordinarius an der Universität Luzern und Co-Leiter der Fachanwaltsausbildung Erbrecht SAV, referierte über die Frage, ob das zinslose Darlehen oder die Schenkung beim Erbvorempfang eher zu empfehlen sei. Unter dem Gesichtspunkt der späteren Ausgleichung kommt man je nach Konstellation zu unterschiedlichen Ergebnissen. Dennoch erweist sich die Gewährung eines zinslosen Darlehens häufiger als diejenige Variante, welche den Willen des Erblassers besser abbildet und deshalb empfiehlt er, sich vor einer Schenkung an einen künftigen Erben die Variante des zinslosen Darlehens jeweils genauer anzusehen.

Minderjährige Erben

Prof. Dr. Peter Breitschmid, Ordinarius an der Universität Zürich und Co-Leiter der Fachanwaltsausbildung Erbrecht SAV, beschäftigte sich mit verschiedenen Aspekten von minderjährigen Erben. Gestützt auf Art. 408 Abs. 3 nZGB wurde eine Verordnung über die Vermögensverwaltung im Rahmen einer Beistandschaft oder Vormundschaft (VBVV; SR 211.223.11) erlassen, welche erstmals im ZGB-Bereich auf Bundesebene Fragen der Vermögensverwaltung generell-abstrakt regelt. Diese Ordnung wird analog auch in anderen Bereichen einsetzbar sein, etwa für den Erbschaftsverwalter und Willensvollstrecker. Bei Interessenkollisionen (z.B. bei Beteiligung an derselben Erbengemeinschaft) entfallen die Befugnisse der Eltern von Gesetzes wegen (Art. 306 Abs. 3 nZGB). In diesem Fall ist ein Beistand zu bestellen oder die Kindes- und Erwachsenenschutzbehörde (KESB) kommt direkt zum Einsatz (Art. 306 Abs. 2 nZGB).

Reform des Erbrechts

David Rüetschi, Bundesamt für Justiz, erläuterte das Verfahren in Sachen Erbrechtsreform, welche durch die Motion Gutzwiler (Für ein zeitgemässes Erbrecht) in Gang gesetzt wurde. Anders als in früheren Jahren – unter anderem auch aufgrund von finanziellen Restriktionen – wurde keine Expertenkommission eingesetzt. Stattdessen hat das Bundesamt für Justiz bei vier Experten ein Gutachten in Auftrag gegeben, zwei in der deutschen Schweiz (Prof. Paul Eitel und Prof. Peter Breitschmid) sowie zwei in der französischen Schweiz. Ein (wahrscheinlich optimistischer) Zeitplan könnte so aussehen, dass 2013 der Vorentwurf, 2014 der Entwurf und die Botschaft herauskommen, 2015/16 die Beratungen im Parlament durchgeführt werden und 2017 das neue Recht in Kraft tritt.

Über meinen eigenen Vortrag zum Thema «Willensvollstreckung – Aktuelle Praxis 2011–2012», werde ich in der nächsten Nummer des PRIVATE Magazins berichten.

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

PRIVATE

Das Geld-Magazin

Sonderheft Deutschland

**PRIVATE hat im Dezember 2012 exklusiv die Möglichkeit,
ein «Sonderheft Deutschland» an den wichtigsten
deutschen Flughäfen zu vertreiben.**

Weitere Informationen für Inserenten:

anzeigen@private.ch

Unsere Leser – Ihre Kunden

Fonds & Co.

Asset Management: Vom Aschenputtel zur Prinzessin?

Editorial von Dr. Matthäus Den Otter, Geschäftsführer Swiss Funds Association SFA



Vor kurzem veröffentlichten der Schweizerische Versicherungsverband und die Schweizerische Bankiervereinigung Publikationen, die einen Überblick geben über die wirtschaftliche Bedeutung der Schweizer Privatversicherer bzw. des hiesigen Bankensektors. Beide sind – obwohl es auch bedeutende Asset Manager gibt, die weder zu einer Bank, noch zu einer Versicherung gehören – die zentralen Akteure im Asset Management. Asset Management bezeichnet die spezialisierte Vermögensverwaltung, deren Fokus auf den Anlagemethoden und -prozessen liegt.

Die Schweizer Versicherer leisten rund 4,3% an die Wertschöpfung der Volkswirtschaft. Mit einer Verdoppelung dieses Anteils seit Anfang der 90er Jahre zählen sie zu den starken Wachstumsmotoren. Der Bankensektor erbrachte in den letzten 20 Jahren gar den grössten Beitrag. Mit 6,1% oder 32,4 Mrd. Franken ist der Anteil der Bruttowertschöpfung der Banken 2011 im Vergleich zu den vergangenen Jahren zwar leicht rückläufig. Unverändert hoch ist jedoch der Nutzen für die übrigen Wirtschaftssektoren, den die Banken als Nachfrager von Gütern und Dienstleistungen anderer Unternehmen haben. So werden z.B. pro 100 Bankangestellte zusätzlich 115 Arbeitsplätze in den übrigen Branchen geschaffen.

In den letzten 10 Jahren nahm aber die Wertschöpfung der Banken durchschnittlich um 0,3 Prozentpunkte pro Jahr ab –

dies v.a. als Folge der weltweiten Finanzkrise. Zudem hat der Sektor mit sinkenden Margen und erschwerten Rahmenbedingungen zu kämpfen. Ein anhaltender Rückgang der Geschäftstätigkeit wäre auch für die übrigen Branchen stark spürbar. Das Investment Banking wurde bereits redimensioniert. Das könnte auch im Private Banking geschehen. Derzeit verwalten Schweizer Banken Kundenvermögen in der Höhe von rund 4'200 Mrd. Franken; davon stammen rund 2'200 Mrd. Franken von ausländischen Privatkunden. Im Rahmen der verschiedenen Steuerabkommen könnte ein Teil dieser Gelder abgezogen werden. Auch die Versicherungen müssen in Zukunft verschiedene Herausforderungen im regulatorischen Bereich und in der Anlagepolitik meistern.

Gerade deshalb sollte das Asset Management als dritter Pfeiler des Schweizer Finanzplatzes gestärkt werden. Die Rahmenbedingungen gilt es so zu verbessern, dass dieser Geschäftsbereich vermehrt in und aus der Schweiz heraus angeboten werden kann. Denn hier gibt es weniger Risiken, aber umso mehr Wachstumspotenzial und gute Performance. Im Asset Management für institutionelle Kunden werden bereits jetzt rund 1'350 Mrd. Franken verwaltet. Über 20'000 Personen arbeiten direkt oder indirekt im Fonds- und Asset-Management-Geschäft. Alleine das Fondsgeschäft erbringt pro Jahr eine Wertschöpfung von 7,5 Mrd. Franken (Quelle: SFA-Broschüre «Anlagefonds in der Schweiz», www.sfa.ch unter Publikationen zum Download auf Deutsch, Französisch und Englisch verfügbar). Aufgrund der politischen Stabilität, der Stärke des Schweizer Frankens und der hochwertigen Finanzinfrastruktur ist die Schweiz gut aufgestellt, um im Asset Management ihre Position noch weiter auszubauen und die Attraktivität für Kunden sowie Vermögensverwalter aus dem Ausland zu steigern.

In dem von der Schweizerischen Bankiervereinigung und der Swiss Funds Association SFA erarbeiteten Strategiepapier zum Schweizer Asset Management sind Branding, Marktzugang sowie das regulatorische Umfeld die drei Schlüsselfaktoren. Zusätzlich spielen Infrastruktur, Ausbildung und Steuern eine wichtige Rolle. Hier gilt es, Verbesserungen zu erreichen, damit sich die Schweiz zu einem bedeutenden Asset-Management-Zentrum entwickeln kann. Dies wird sich positiv auf die gesamte Wirtschaft – und damit für jeden von uns – auswirken. Die Teilrevision des Kollektivanlagengesetzes, die noch in der Herbstsession verabschiedet werden soll, kann dazu einen wesentlichen Beitrag leisten.

matthaeus.denotter@sfa.ch / www.sfa.ch

Die Quadratur des Kreises: Festverzinsliche zwischen Rendite und Sicherheit



Interview mit Ewout van Schaick
Head of Portfolio Management
Strategy and Asset Allocation Team
ING Investment Management

PRIVATE: Investoren in festverzinsliche Papiere befinden sich seit mehreren Monaten in einem Dilemma zwischen der «Suche nach Rendite» und der «Notwendigkeit von Sicherheit». Das klingt nach der Quadratur des Kreises.

Van Schaick: Das Dilemma wurde sogar noch verstärkt. In mehreren europäischen Ländern hat sich die Zinskurve am kurzen Ende ins Negative verschoben. Dies unterstreicht, dass im schwierigen Wirtschaftsumfeld und nicht zuletzt aufgrund der anhaltenden Eurokrise viele Investoren ihre Ersparnisse noch immer dem Staat anvertrauen. Dies trotz steigenden Budgetdefiziten und einer Verschlechterung des Verhältnisses zwischen Staatsschulden und Bruttosozialprodukt.

PRIVATE: Das Leben der Investoren wird also nicht einfacher?

Van Schaick: In der Tat. Im aktuellen Umfeld investieren nicht nur die traditionell risikoscheuen Anleger in defensive Anleihen. Kapitalflüsse auf der Aktienseite bleiben bescheiden, da die Investoren noch nicht an eine baldige

Entschärfung der politischen und wirtschaftlichen Lage glauben. Darüber hinaus führt die Einführung von Solvency II und Basel III zu einer Erhöhung der Kapitalkosten für den Besitz risikoreicher Anlagen. Institutionelle Investoren, wie zum Beispiel Versicherungen, bewegen sich weg von den Aktien und vermehrt in Anleihen. Infolgedessen herrscht bei relativ sicheren Anleihen mit höheren Renditen im Fixed-Income-Universum ein ziemliches Gedränge.

Im Umfeld tiefer Renditen mit zum Beispiel 10jährigen deutschen Bundesanleihen zwischen 1,16% und 1,6% oder dem Eidgenossen bei 60 Basispunkten ist es nicht überraschend, dass Corporate Investment Grade, Corporate

High Yield sowie Emerging-Markets-Anleihen höhere Kapitalzuflüsse verzeichnen.

Aber viele Investoren, ob private Anleger, Vermögensverwalter oder Institutionelle, haben schon immer einen substanziellen Teil ihres Portfolios in «sicheren» Anlagen gehalten. Dabei wurden mehrheitlich Staatsanleihen industrialisierter Volkswirtschaften bevorzugt, die in der Vergangenheit vor Kapitalausfällen in turbulenten Zeiten zu schützen vermochten.

PRIVATE: Wie kann man das Bedürfnis nach Sicherheit und die Suche nach hoher Rendite kombinieren?

Van Schaick: Die heutige Situation erfordert eine Investitionslösung, welche klar zwischen sicheren und risikoreicheren Anlagen unterscheidet und dynamisch zwischen beiden Kategorien alloziert. Gleichzeitig müssen die Kapitalerhaltung und das Ziel einer Rendite über derjenigen von Sichtgeld berücksichtigt werden. Bei diesem Ansatz muss, im Gegensatz zu den benchmarkorientierten Verfahren, nur dann Risiko eingegangen werden, wenn es auch entschädigt wird. Der Beurteilung und Überwachung der Risiken muss entsprechend hohe Aufmerksamkeit geschenkt werden – sowohl für

risikoarme wie für risikoreichere Anlagen.

PRIVATE: Denken Sie, dass Staatsanleihen, welche als sicher betrachtet werden, risikoreicher werden?

Van Schaick: Im heutigen Umfeld ist absolute Sicherheit nicht mehr gewährleistet. Dies trifft auch auf die Staatsanleihen zu. Statische Allokationen in einen oder mehrere Staaten in Form von Anleihen führen nicht mehr zu Kapitalerhaltung und Diversifikation. Infolge der Eurozonenkrise können Staaten, welche heute als sicher gelten, morgen als Risikostaaen eingestuft oder sogar zahlungsunfähig werden. Investitionen in Staatsanleihen können durchaus mit Risiken und potenziellem Kapitalverlust behaftet sein. Gleichzeitig kann der erwartete Diversifikationsnutzen der Staatsanleihen teilweise oder gar gänzlich schwinden.

PRIVATE: Dies ist eine weitere Herausforderung für die Investoren. Was empfehlen Sie?

Van Schaick: ING Investment Management hat eine neue Methode entwickelt, welche ein global diversifiziertes Portfolio von Staatsanleihen konstruiert. Der erste Schritt besteht darin, nicht die sicheren Anlagen, sondern die sichersten unter allen Möglichkeiten zu identifizieren. Diese weisen das kleinstmögliche Konkursrisiko, hohe Liquidität und einfache Handelbarkeit auf. Zweitens wird das Portfolio nicht statisch nach Marktvolumen oder Rating-Kriterien konstruiert, sondern vielmehr dynamisch und global diversifiziert.

Die Herausforderung ist eine zeitgerechte und intelligente Identifikation derjenigen Länder und Regierungen, welche mit grösster Wahrscheinlichkeit vom Finanzmarkt als kreditwürdig und vertrauenswürdig eingestuft werden. Eine Analyse der Fundamentaldaten reicht dabei nicht aus. Die Liquidität muss genau beobachtet und beurteilt werden, da diese negative Auswirkungen auf die Realwirtschaft haben und allenfalls zu Insolvenzen führen

kann. Des Weiteren muss die Fähigkeit der Länder beurteilt werden, ob sie ihren Verpflichtungen nachkommen können und wollen. Da keiner der Parameter über die Zeit konstant ist, muss die Analyse selber sich den Gegebenheiten anpassen. Nur unter diesen Voraussetzungen wird ein Staatsanleihen-Portfolio mit dem «Sicherheits-siegel» ausgezeichnet.

PRIVATE: Dieser Ansatz scheint die Forderung nach Sicherheit von den Investoren zu erfüllen. Was ist nun mit der Suche nach Rendite?

Van Schaick: Wir sind davon überzeugt, dass gut diversifizierte Portfolios im Kapitalmarkt ausserhalb der Staatsanleihen derzeit immer noch attraktiv sind. Unternehmensanleihen sind sowohl im tieferen Bonitätssegment, sprich High Yield, als auch im Investment-Grade-Bereich interessant. Unternehmen wie Investoren profitieren von niedrigen Konkursraten und gesunden Bilanzen.

PRIVATE: Denken Sie, dass diese Anlageklassen weiterhin attraktive Ertragsmöglichkeiten bieten?

Van Schaick: Obwohl generell Anleihen mit Aufschlägen klar unter ihrem Höchstkurs nach dem Lehman-Konkurs 2008 liegen, sind sie immer noch überdurchschnittlich attraktiv. Das gegenwärtig langsame globale Wachstum, niedrige Zinsen und solide Fundamentaldaten der Unternehmen unterstützen die Ansicht, dass noch einiges an Wert dazugewonnen werden kann. Die Unternehmen bleiben profitabel und konnten in den letzten Quartalen den Verschuldungsgrad weiter reduzieren. Des Weiteren sind kurzfristig Refinanzierungsbedürfnisse eher gering und (erwartete) Konkurse sowie Rating-Herabstufungen im historischen Vergleich selten.

Jüngste Entwicklungen sollten auch das Investment-Grade-Segment unterstützen. Wir sind überzeugt, dass das positive Resultat beim letzten Eurogipfel und der Fortschritt hinsichtlich mehr Transparenz im europäischen Bankensektor diesen Sektor positiv beeinflussen wird. Aus diesem Grund stufen wir europäische Investment-Grade-Anleihen als positiv ein.

Anleihen aus Schwellenländern mit niedrigerem Verschuldungsgrad und höheren Wachstumsperspektiven im Vergleich zu entwickelten Märkten bieten zusätzliche Möglichkeiten – insbesondere Emerging-Markets-Debt in Hartwährungen, die sich als resistente Anlagen während der Eurokrise beweisen konnten.

PRIVATE: Ein Portfolio mit High-Yield-Anleihensklassen liefert offensichtlich eine Antwort auf die Suche der Investoren nach höheren Renditen. Ist dies jedoch ausreichend in einem volatilen und unsicheren Umfeld?

Van Schaick: Eine statische Methode, bei welcher High-Yield-Anlageklassen kombiniert werden, kann sich in Bezug auf die Erwartungen der Investoren als ungenügend erweisen. Es gilt zu berücksichtigen, dass Investoren mehr denn je in solch schwierigen Zeiten mit niedrigen Renditen und hoher Volatilität stabile und positive Renditen anstreben. Grössere negative Performance wird heutzutage nicht mehr akzeptiert. Gleichzeitig wird der Investmenthorizont verkürzt. Langfristige Performance ist nicht mehr die einzige Referenz – kurzfristige Performance ist ebenso wichtig.

Aus diesem Grund können Total-Return-Strategien attraktive Lösungen für Investoren sein. Ohne auf einen Benchmark zu zielen, werden Investitionen mit dem besten Risiko/Rendite-Verhältnis innerhalb der verschiedenen Anlageklassen getätigt. Des Weiteren wird nur Risiko eingegangen, welches auch ausreichend belohnt wird.

PRIVATE: Wie kann die Total-Return-Methode in den risikoreicheren Fixed-Income-Kategorien umgesetzt werden?

Van Schaick: Wenn die Total-Return-Methode bei den High-Yield Fixed-Income-Kategorien angewendet wird, ergibt sich kein Portfolio, welches auf statischen Gewichtungen basiert. Im Gegenteil: Die konstante Überprüfung der besten Opportunitäten und ein dynamisches Risikomanagement führen zu einem flexiblen Portfolio, bei welchem immer nach den besten Investitionsmöglichkeiten gesucht wird.

Neben der dynamischen Allokation innerhalb der Anlageklassen kann mit

einer fundamentalen «Bottom-up»-Auswahl innerhalb der Anlageklassen zusätzlich Wert generiert werden. Ohne sich auf einen Benchmark zu konzentrieren, kann der Portfolio Manager Positionen eingehen, von welchen er vollends überzeugt ist. Um Verluste zu verhindern, ist sicherlich eine laufende Analyse notwendig, und gleichzeitig gilt es, die Liquidität der Emittenten im Auge zu behalten.

PRIVATE: Total-Return-Lösungen geben dem Fondsmanager offensichtlich viel Manövrierraum. Wie kann diese Freiheit speziell jetzt, in diesen volatilen Märkten, unter Kontrolle bleiben?

Van Schaick: Ein umfassendes und effektives Risikomanagement ist ganz entscheidend. Wir sind überzeugt, dass die übliche Vorgehensweise, nämlich Risikomanagement erst auf der letzten Stufe des Investitionsprozesses anzuwenden, nicht ausreicht. Die Multi-Asset-Strategien von ING Investment Management implementieren Risikomanagement auf allen Stufen des Investitionsprozesses, angefangen bei der Anlageidee bis hin zur Portfoliokonstruktion. Somit werden Risiken nicht unterschätzt. Ausserdem verlassen wir uns bei der Portfoliokonstruktion nicht bloss auf Korrelationen, da diese über die Zeit instabil sind und zur Überschätzung der Diversifikation neigen.

PRIVATE: Zusammenfassend, was raten Sie den Anlegern?

Van Schaick: Im aktuellen Umfeld niedriger Renditen muss insbesondere dem Zinsrisiko Beachtung geschenkt werden. Aber auch weitere Komponenten wie Währungs-, Kredit- und Inflationsrisiken müssen zeitnah beobachtet und dynamisch verwaltet werden.

Aus diesem Grund plädiere ich für einen flexiblen Allokationsansatz, mit dem Ziel, eine stabile und positive Rendite über derjenigen von Sichteinlagen zu erwirtschaften. Risiken dürfen nur bewusst eingegangen werden und nur, wenn eine adäquate Entschädigung dafür erhalten wird. Die bewusste dynamische Allokation der Risikobudgets ist der Schlüssel zur Quadratur des Kreises.

ewout.van.schaick@ingim.com
www.ingim.ch

Neuer Schwung für Ihr Obligationenportfolio

Vitaminkur für festverzinsliche Anlagen im Niedrigzinsumfeld



Von Stephan Meschenmoser
Anlagestrategie Multi-Asset
Client Solution Gruppe
BlackRock Schweiz

Obligationeninvestoren haben es im gegenwärtigen Marktumfeld schwer: Die nominalen und realen Zinsen sind in vielen Ländern niedrig oder sogar negativ. Gleichzeitig bestehen bei Staatsobligationen, die einst als sicherste Anlageform galten, inzwischen Bonitätsbedenken – und zwar in einem derart hohen Masse, dass mancherorts schon gescherzt wird, Staatsobligationen böten keinen risikolosen Ertrag mehr, sondern nur noch *ertragloses Risiko*. Die Realisierung der zwei klassischen Ziele von Staatsobligationen – Risikominderung und Ertragsgenerierung – ist zweifellos schwieriger geworden. Wie also können Obligationenanleger wieder Schwung in ihre Portfolios bringen?

Die Antwort hängt weitgehend davon ab, ob relative oder absolute



und David Gibbon
Anlagestrategie Model-Based
Fixed Income Portfolio Management
BlackRock

Renditen angestrebt werden. Wer, wie viele Pensionskassen oder Versicherungen, ein Anlageziel relativ zu seinen Verbindlichkeiten verfolgt, hält in der Regel staatliche Schuldtitel mit langer Duration im Portfolio, um die Zinssensitivität des Anlage- und Verbindlichkeitenportfolios mehr oder weniger abzugleichen; Abweichungen von diesem Portfolio stellen in diesem Zusammenhang ein Risiko dar. Folglich bestehen die Portfolios von Anlegern mit einem verbindlichkeitsorientierten Ansatz normalerweise – und trotz des gegenwärtigen Niedrigzinsumfelds – aus einer strategischen Allokation auf Staatsobligationen. Oft wird dann versucht, durch – mit Risiko verbundenen – opportunistischen Abweichungen innerhalb des Obligationenmarkts eine zusätzliche Rendite zu erzielen.

Im Gegensatz dazu verzichten Anleger ohne langfristige Verbindlichkeiten möglicherweise ganz auf eine strategische Gewichtung von Staatsobligationen. Hier gelten eher Barpositionen und selbst Gold als sichere Anlageklassen. Positionen in festverzinslichen Papieren werden opportunistisch eingegangen, wenn die Bewertungen attraktiv sind. Solche Portfolios sind häufig weitaus breiter über verschiedene Unterkategorien festverzinslicher Anlagen gestreut und konzentrieren sich weniger auf Staatsobligationen mit langer Laufzeit.

Stärkung eines Obligationenportfolios

Staatsobligationen sind normalerweise mit zwei Hauptrisikofaktoren verbunden: mit dem Laufzeitenrisiko und dem Inflationsrisiko. Um ein Obligationenportfolio wieder in Form zu bringen und das Risiko/Ertrags-Profil zu optimieren, empfiehlt sich eine Vitaminkur mit Vitamin C (Corporate Bonds), d.h. Unternehmensobligationen für ein wenig Kreditrisiko, Vitamin H (Hochzinsanleihen) für eine Dosis Illiquiditätsrisiko sowie Vitamin E (Emerging-Markets-Bonds), d.h. Schwellenländerobligationen für ein Quäntchen politisches oder makroökonomisches Risiko.

Für die Übernahme dieser Risiken verlangen Investoren eine Entschädigung in Form von höheren Renditen. Zwar verzichten Anleger für diese potenziell höheren Erträge auf die vermeintliche Sicherheit, die normalerweise mit Staatsobligationen assoziiert wird, doch die grössere Risikostreuung über unterschiedliche Obligationentypen mindert diesen Risikoanstieg teilweise.

Neben einer breiteren Diversifizierung kann auch erfolgreiches aktives Management – unser «Vitamin A» –

Vitamin A: Aktive/dynamische Asset Allocation

Aktives Management zur Verbesserung des Chancen/Risiko-Profiles

Risikominderung	Ertragsgenerierung
Filter-Methoden	Filter-Methoden
Nicht auf Marktkapitalisierung basierende Indizes	Dynamische Asset Allocation
Anlage nach Ratings statt nach Kategorien	Alpha durch «long-only» Titelauswahl
Massgeschneiderte Benchmarks (z.B. ex-Japan)	Hedge-Fund-Methoden
Derivate Overlays	Makro-Strategien
Marktneutrale Hedge Funds	Relative-Value-Strategien

dazu beitragen, das Risiko/Ertrags-Profil eines Obligationenportfolios zu verbessern (siehe Kasten).

Die opportunistische Nutzung attraktiv bewerteter Anlage-Unterklassen und Einzeltitel im Bereich festverzinslicher Produkte kann dazu beitragen, höhere Erträge zu realisieren. Chancen in Erträge umzuwandeln, erfordert jedoch Kompetenz, Erfahrung und Tiefblick. Welche Methoden für die aktive Gestaltung dieses Portfolioanteils geeignet sind, hängt von den anleger-spezifischen Risikozielen und Anlagebeschränkungen ab.

Gefragt: unkonventionelles Denken

Das aktuelle Niedrigzinsumfeld ist durch hohe Volatilität und Ungleichgewichte in den weltweiten Obligationenmärkten gekennzeichnet. Für viele Anleger ist dies zwar unvorteilhaft, eröffnet jedoch Chancen für diejenigen, die bereit sind, über den Tellerrand des klassischen Depots festverzinslicher Instrumente hinaus zu blicken.

So kann zum Beispiel ein Obligationenportfolio, das in attraktiv bewertete Titel investiert und gleichzeitig teure Anleihen leer verkauft, Renditen erzielen, die unabhängig von der aktuellen Marktentwicklung sind und dadurch die Rendite/Risiko-Relation des

Gesamtportfolios verbessern; die Kunst ist natürlich, attraktiv und teuer bewertete Titel identifizieren zu können. Diese positive Wirkung wird noch verstärkt, wenn Anleger in der Lage sind, die Möglichkeiten, welche die Obligationenmärkte momentan bieten, global zu nutzen.

Selbstverständlich verfügen nicht alle Anleger in festverzinsliche Wertpapiere über derartige Fähigkeiten oder Erfahrungen, um ihr Chancen/Risiko-Profil zu optimieren und lassen sich daher von kompetenten Hedge-Fund-Managern beraten. Das äusserst schwierige Marktumfeld in den letzten Jahren hat Hedge-Fund-Manager auf eine harte Probe gestellt, und wer diese Turbulenzen erfolgreich gemeistert hat, ist sicherlich in jeder Marktlage ein guter Ansprechpartner im Bereich Obligationenportfolios.

Investoren in festverzinsliche Hedge Funds müssen überlegen, wie sie diese Positionen in die Gesamtstruktur ihres Obligationenportfolios einbinden. Dies kann durch Einsatz von Derivaten geschehen, die das Markt-Engagement von Teilen ihrer Obligationen-Benchmarks synthetisch replizieren, wie z.B. Staatsanleihen-Futures für einen globalen Treasury-Index, Credit Defaults Swaps oder Total Return Swaps für

Corporate-Bond-Indizes. Dadurch wird Kapital für die Anlage in einen Hedge Fund frei. Alternativ lässt sich ein Wertpapierleihe-Programm auf ein indexgebundenes Portfolio anwenden. Mit beiden Methoden können Investoren ihr gewähltes Beta-Exposure beibehalten und gleichzeitig erhebliches Alpha-Potenzial hinzufügen.

Insgesamt können aktives Management, Hochzins- und Schwellenländerobligationen oder auf Obligationenmärkte spezialisierte Hedge Funds dazu beitragen, ein Portfolio so zu diversifizieren, dass es den Turbulenzen der Anleihenmärkte besser standhält. Neben dieser Vitaminkur ist es ausserdem sinnvoll, alte Denkmuster zu verlassen und auch unkonventionelle Produkte, wie z.B. Immobilienobligationen, in Betracht zu ziehen.

Darüber hinaus lassen sich Obligationenportfolios auch durch obligationenähnliche Anlagen wie Dividendenstrategien oder Infrastruktur aufrüsten und so selbst gegen widrigste Marktbedingungen wappnen. Vor einer solchen Investition ist allerdings der relativ illiquide Charakter dieser Produkte zu berücksichtigen.

switzerland@blackrock.com
www.blackrock.com

Devisenabsicherung in der Praxis



Von Raphaël Kleindienst
Certified Int. Investment Analyst
Vizedirektor und Senior Berater
Private Banking Bank Linth LLB AG

Kommt Ihnen diese Situation bekannt vor?

Sie freuen sich, dass sich der Kurs Ihrer Fremdwährungsobligation ansprechend entwickelt hat. Aber dann ziehen Sie den Währungseinfluss hinzu und Sie realisieren, dass damit der Buchgewinn komplett neutralisiert wird – oder es entsteht netto sogar ein Buchverlust. Die Entwicklung der bekanntesten Währungen gegenüber dem Franken seit 2002 zeigt einen klaren Trend mit unterschiedlichen Ausprägungen (s. Chart 1).

Es gibt Investoren, die sich über die letzten 10 Jahre durch Engagements in Obligationen in Euro, US-Dollar oder Pfund wegen dem höheren Zinsniveau einen Mehrertrag versprochen haben. Diese dürften herb enttäuscht worden sein. Die verschiedenen Herausforderungen, angefangen bei der Immobilienkrise in den USA, in Europa inkl. England und die damit entstandenen Risiken bei den Banken mündeten in einer expansiven Geldpolitik beim US-Fed, der EZB und der Bank of England. Das hat die jeweiligen Währungen gegenüber dem Franken zusätzlich unter Druck gesetzt.

Im Juli 2012 hat die EZB den Leitkurs auf ein historisches Tief von 0.75% festgesetzt. Die Schweizerische Nationalbank, ebenfalls eine expansive



und Kamran Izadyar
Bankfachmann mit Eidg. Fachausweis
Prokurist und Berater
Private Banking Bank Linth LLB AG

Geldpolitik verfolgend, wird seit der Mindestkursfestsetzung von CHF 1.20 pro Euro im September 2011 weiter gefordert sein. Für den schweizerischen Euro-Investor besteht seit dieser Festsetzung faktisch eine kostenlose Devisenabsicherung, erkennbar durch die abgeflachte rote Linie im Chart 1.

Absichern! Aber was?

Eine Devisenabsicherung hat den Zweck, das Fremdwährungsrisiko einer Investition zu eliminieren. Eine Studie der LLB Asset Management AG, Vaduz, hat gezeigt, dass eine Absicherungsquote von 75% bei einem *Obligationenportfolio* zu einer Risikoreduktion von ca. 50% führt. Im Vergleich dazu ist es interessant, dass die Währungsabsicherung in einem globalen *Aktienportfolio* das Risiko nicht wesentlich reduziert. Ein Absicherungsgrad von 75% eines Fremdwährungsaktienportfolios bringt nur eine Risikoreduktion von 17% und somit bloss einen beschränkten Mehrwert (s. Charts 2+3).

Wie lässt sich dies erklären? Dafür gibt es verschiedene Gründe, wir gehen an dieser Stelle kurz auf einen der Effekte ein. Nehmen wir an, ein Schweizer Anleger investiert in eine Aktie eines ausländischen Unternehmens. Wenn nun die jeweilige Fremdwährung ge-

genüber dem Franken an Wert verliert, entsteht für diesen ein Währungs-Buchverlust. Das ausländische Unternehmen wird jedoch aufgrund der Abwertung seiner Heimwährung tendenziell mehr Produkte absetzen können, da diese für den Schweizer Konsumenten oft günstiger werden. Dies wird zu tendenziell höheren Erträgen und entsprechend steigendem Aktienkurs führen. Der Anstieg des Aktienkurses führt in der Konsequenz zu einer Minimierung des Währungs-Buchverlustes für den Schweizer Anleger.

Absichern! Aber wie?

In der Praxis werden für die Absicherung von Währungsrisiken hauptsächlich drei Varianten angewandt:

A: Devisen-Termingeschäft: Beispiel: Ein Kunde möchte USD 100'000 gegen Franken von Anfang Juli bis Ende Jahr absichern. Dies kann er tun, indem er diese USD auf Termin verkauft, in diesem Beispiel also auf Ende Dezember. Zu was für einem Preis wird er diese verkaufen können? Diese Frage beantworten wir mit dem Beispiel, wie Terminkurse berechnet werden: Angenommen, der Spot-Kurs des USD/CHF sei am 1. Juli 0.9630, der risikofreie Zinssatz CHF auf 6 Monate 0.182% und jener im USD auf 6 Monate 0.7364%. Daraus ergibt sich ein Devisenterminkurs von

$$0.9630 \left(\frac{1.00182}{1.007364} \right)^{0.5} = 0.9603$$

Der Kunde hat mit Abschluss dieses Termingeschäftes die Pflicht, die USD 100'000 per Verfall zu liefern – es sei denn, er schliesst das Geschäft vor Fälligkeit, indem er die USD wieder zum jeweiligen Terminkurs zurückkauft.

B: Devisen-Optionsgeschäft: Durch den Kauf einer USD/CHF-Put-Option hat der Kunde das Recht, aber nicht die Pflicht, seine USD 100'000 zu einem vorab bestimmten Ausübungspreis zu verkaufen, in diesem Fall zum Wechselkurs. Für dieses Recht zahlt er eine Prämie, die Optionsprämie. Bei einem

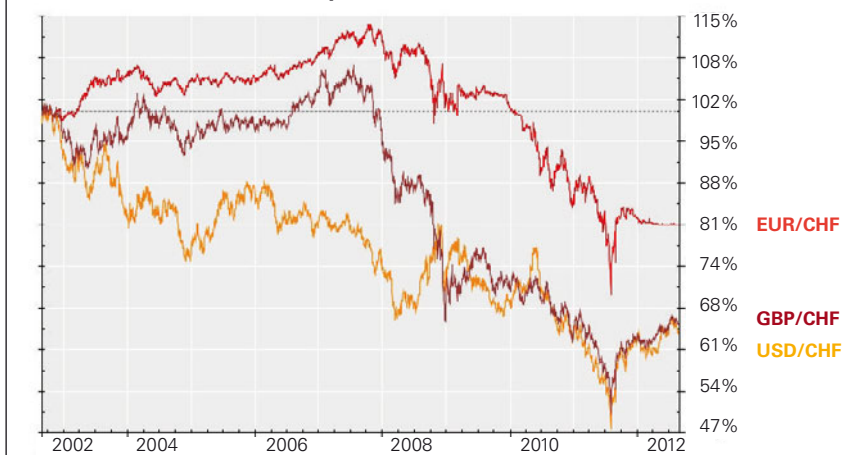
Spot-Kurs von 0.9770 und einem identischen Strike, also «at the money», beträgt die Optionsprämie 0.036. Die Gewinnschwelle bei diesem Geschäft wäre also bei einem USD/CHF-Wechselkurs von $(0.9770 - 0.036) = 0.9410$ erreicht.

An diesem ebenfalls in der Praxis gerechneten Beispiel erkennt man, dass diese Variante gegenüber dem klassischen Devisen-Termingeschäft für den Kunden teurer zu stehen kommt. Bei Optionen spielt die Volatilität bei deren Preisbildung eine entscheidende Rolle. Sie dürfte auch in diesem Beispiel für den markanten Unterschied zu den Konditionen der Variante A verantwortlich sein. Der Vorteil eines Optionsgeschäftes gegenüber einem Devisen-Termingeschäft liegt aber darin, dass der Käufer keine Verpflichtung eingeht, sondern sich ein Recht zur Wandlung der USD in CHF erkaufte. Wenn der Anleger den Einfluss der Volatilität unterbinden möchte, kann er (Mini)-Futures einsetzen. Dies bringt uns zur dritten und letzten Variante:

C: Devisen-Futures-Geschäft (Mini-Futures): Am Beispiel des USD/CHF Mini-Futures Short, Valoren-Nummer 11718904, soll die Absicherung von USD 100'000 gegen Franken gezeigt werden. Ein Mini-Future hat keinen festen Verfall. Daten des Mini-Future: Stop-Loss CHF 1.07, Finanzierungslevel CHF 1.10, Leverage 8.2, Ratio 1:10, Preis CHF 1.20. Der Spot-Kurs sei CHF 0.98.

Was bedeutet dies konkret? Mit diesem Future hat man das Recht, 10 USD zu verkaufen. Die Ratio von 1:10 bedeutet, dass ich pro Mini-Future 10 USD verkaufen kann. Wie wird der

Chart 1: CHF zu EUR, USD und GBP seit 2002



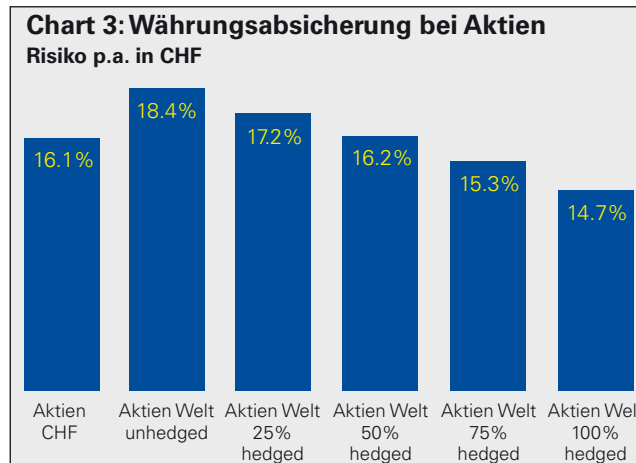
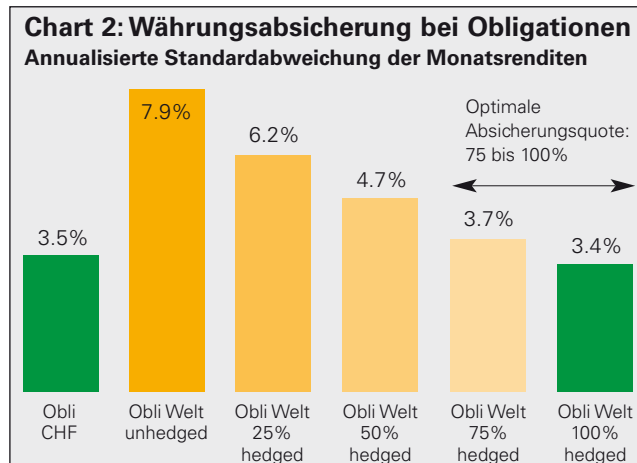
Preis eines Mini-Futures Short berechnet? Die Formel lautet (Finanzierungslevel-Basiswert): Bezugsverhältnis, also $((1.10 - 0.98) : (1:10)) = 1.20$. Um USD 100'000 abzusichern, werden demnach $(100'000 : 10) = 10'000$ Mini-Futures benötigt. Unser Beispiel: Der Anleger kauft 10'000 Stück Mini-Futures zu CHF 1.20, investiert folglich CHF 12'000. Dies ist der Betrag, der für die Absicherung von USD 100'000 im Gegenwartswert von CHF 98'000 bei einem Leverage von 8.2 notwendig ist. Fällt nun der USD/CHF-Wechselkurs innerhalb eines Monats von 0.98 auf 0.95, so werden die vom Kunden gehaltenen USD 100'000 nicht mehr CHF 98'000, sondern nur noch CHF 95'000 an Wert aufweisen, also CHF 3'000 weniger.

Wie verhält sich der Mini-Future in diesem Szenario? Er wird ca. bei $((1.10 - 0.95) : (1:10)) = CHF 1.50$ notieren, der Anleger erzielt somit einen Buchgewinn von $10'000 \times (1.50 - 1.20) = CHF 3'000$. Der oben berechnete Buchverlust auf der Währungsposition wird somit kompensiert.

Sollte der USD/CHF-Wechselkurs während der Absicherungsperiode entgegen der Annahme des Anlegers die Stopp-Loss-Marke von CHF 1.07 berühren, so wird der Mini-Future durch die emittierende Bank ausgestoppt und fällig gestellt: $(\text{Finanzierungslevel} - \text{Stopp-Loss-Level}) : (1:10) = (1.10 - 1.07) : (1:10) = 0.30$. Der Anleger wird auf diesem Absicherungsgeschäft einen Verlust von $10'000 \times (1.20 - 0.30)$, also CHF 9'000 erleiden. Seine USD 100'000 weisen jedoch einen Buchgewinn von CHF 9'000 (CHF 107'000 minus 98'000) auf. Der Verlust der Absicherung wird mit dem USD-Engagement ausgeglichen.

Das Devisen-Termingeschäft ist aus unserer Sicht am kostengünstigsten und am transparentesten. Diese Absicherungsmethode wird daher auch in unseren Vermögensverwaltungsmandaten mit Erfolg eingesetzt.

raphael.kleindienst@banklinth.ch
kamran.izadyar@banklinth.ch
www.banklinth.ch



With Hedge Funds, Small Is Beautiful



By Pendo S. Löfgren
Head of Research and Development
Arnova Investment Research AG, Zug

Over the last few years there is a growing consensus that hedge funds with less assets under management are consistently outperforming the larger ones. One very exhaustive study of more than 20,000 funds was presented in March this year by a team of researchers at the Risk Management Laboratory at Imperial College in London. The time period studied was limited to the last sixteen years. The team assembled historical performance data from all of the major hedge fund databases, i.e. BarclayHedge, EurekaHedge, Hedge Fund Research, Morningstar and Tass. One of the minor findings – but none the less interesting – was the importance of using data from all the databases, since only 3.7% of the investigated funds or share classes were present in all five of the databases used.

Small is really beautiful

This research concluded that funds with assets under management of less than \$10m delivered average annual returns of 9.89%. Funds managing be-

tween \$250m and \$500m averaged 4.84%, while those with more than \$1bn averaged 5.45% annually. When adjusted for market performance and looking at the alpha, i.e. excess return, the results were even more interesting: The smallest funds produced alpha returns of 7.25% per year, medium-sized funds 1.59%, the largest funds 1.58%.

One of the co-authors of the study even went as far as to state that “when there is evidence of performance persistence, it seems to be driven by small funds, not large funds”. This is quite a dramatic statement, but one that makes a lot of sense from both a psychological and economic perspective. For a new manager starting out with a small asset base it is a venture with high stakes. If it turns out well, the economic future will be bright. If not, the manager does not frequently get a second chance and normally will go back to a job with a lower status and lower economic possibilities attached to it. A manager who fails will have a tough task to convince investors to give him a second shot. This means that he is likely to only actually take this step when he has a high degree of conviction that his ideas will bear fruit. Normally this would indicate that he has prepared himself mentally and technically for many years and this will further increase his chances to perform well.

But the points raised above are not valid when it comes to a manager who launches a new fund, but with a *large* asset base from the start. There have been many examples of such launches in the past where “star managers” have left their positions at investment banks to launch their own hedge funds. The launches were accompanied with a lot of media attention and the asset base was typically several hundred million dollars to start with. The results however seldom matched the expectations.

From an economic perspective, it is also understandable why a smaller

fund might outperform. The importance of the incentive fee (typically 20%) is far higher than for the larger fund. The management fee alone may not be enough to cover all expenses, so there is a very strong incentive to generate a positive absolute performance and not simply stay afloat or perform in line with benchmarks.

Limitation of available investment strategies

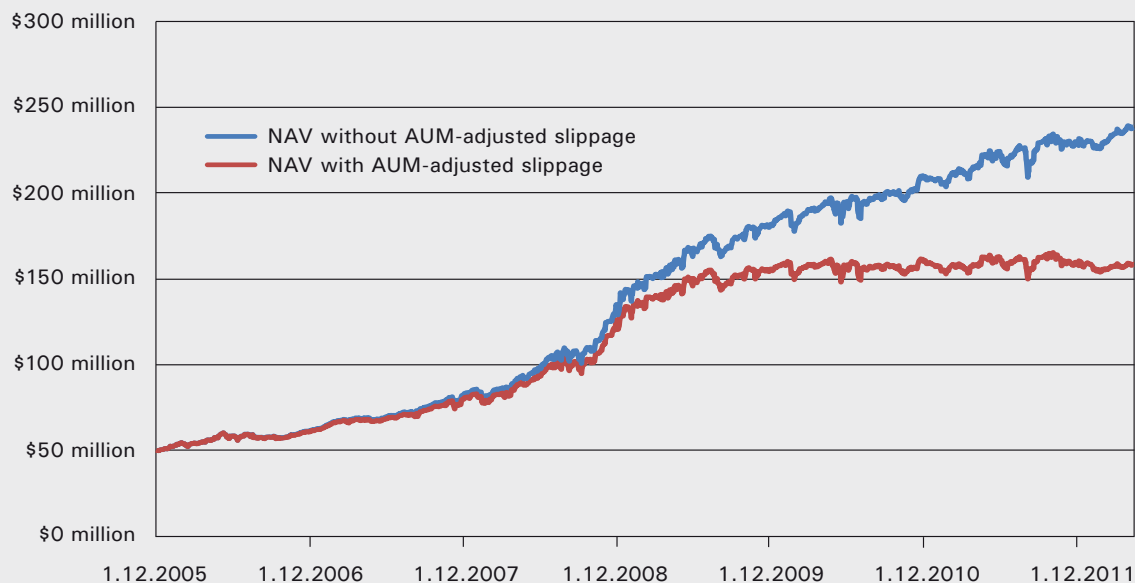
However, the most important explanation for the outperformance of smaller funds is related to the actual investment strategies available to the smaller funds in relation to the larger funds.

In the course of our own research into systematic investment strategies over more than twelve years, one conclusion has reiterated itself time and again: the highest alpha-generating strategies have relatively low capacity limits. Certainly these limits are lower than most people would expect. It is relatively easy to develop a profitable quantitative investment strategy in your personal brokerage account up to a few million dollars. It is an entirely different story to develop a strategy capable of trading hundreds of millions of dollars.

The capacity ceiling of any strategy is a function of the liquidity available in the markets traded and the investment strategy’s trade size and average trade performance.

To generalize, there are two ways to generate high absolute annual returns: The first is to trade frequently with a low average trade result, e.g. 1000 trades per year with an average result of say +0.03% – or as with high-frequency trading even a multiple and fraction of these numbers, respectively. The second is to trade less frequently with higher average trade results, e.g. 100 trades with an average result of say +0.3%. Both should theoretically yield about 30% p.a. However, of the two

The Effect of Slippage



The red line shows the performance of a hedge fund when taking into account the added slippage as the assets grow. The blue line does not take into account AUM-adjusted slippage.

strategies, the high-frequency one is far more sensitive to slippage (slippage is the difference between the last traded price when the system signals a trade and the actual execution price). To some extent a competent execution algorithm can limit slippage, but it can never change the fact that slippage is proportional to the ratio of the trade size and the liquidity. Larger trade size on average translates into larger slippage. Even if the slippage amounts to just 0.01% (per transaction, i.e. 0.02% per completed trade) of the traded stock price (e.g. 0.3 cents on a stock priced at \$30), the annual performance of the high-frequency trading strategy is cut by two thirds! The performance of the low-frequency strategy will decrease by only 7%. Why is this important? Because many of the highest alpha-generating strategies tend to be fairly high-frequency in nature. This is certainly not always the case, but in general it holds true.

In the graph we can see a simulation of the effect of slippage and what might happen when a strategy gradually reaches its capacity limit. This particular strategy along with others are actually being used by a quantitative hedge fund. The trading frequency is relatively high and is designed to exe-

cute on liquid stocks on the U.S. stock exchanges. The simulation starts in the graph with \$50m in December 2005 and ends in April 2012. The red line shows the performance when taking into account the added slippage as the assets grow. The blue line does not take into account AUM (Assets under management) adjusted slippage.

Initially the performance is virtually identical. Around \$100m AUM, a clear divergence can be noted. After reaching approximately \$150m in mid-2009, the performance of the slippage-adjusted portfolio is essentially flat, while the non-adjusted blue portfolio continues to generate another \$80 million in profits.

Does this mean that this is a bad strategy? It depends. As long as less than \$100m is invested, it is a very good strategy. It is far outperforming the S&P500 and even profiting handsomely during the financial crisis. For a small successful manager to become a larger successful manager, it will thus be critical to combine a number of such low-AUM strategies. This will not only enable the manager to grow assets, but will – perhaps even more importantly – bring system diversification to the fund that will further smoothen the performance curve and improve the key

ratios, such as the Sharpe ratio and the Sortino ratio.

Got ethics?

Each strategy employed needs to be carefully monitored independently from each other to find out where the actual capacity ceiling is. Preparation must be in place to move money over into complementing strategies before this ceiling is hit. Most importantly, if no such strategy is yet completed, the manager must be ethical enough to resist taking on any more money and hard-close the fund to new investors. It may even be necessary to ask some investors to redeem a part of their investment to bring performance in line with expectations. If we reflect on the red portfolio line above once more, we must ask ourselves: How many managers would actually do this in January 2009 when business was great and new investors were heavily knocking on the door?

Thus, in the final analysis, long-term, sustainable hedge fund outperformance is more likely to come from smaller managers, but will not exclusively be a function of the technical competence, but also of the guiding ethical values of the manager itself.

pendo.loefgren@arnova.ch
www.arnova.ch



NETJETS EUROPE IST DER MARKETINGPARTNER VON NETJETS TRANSPORTES AÉRODÉS S.A., EINER FLUGFAHRTGESELLSCHAFT. E-MAILS AN DIESE ADRESSE WERDEN VON NETJETS UND PRIVATE ZU ZWECKEN EINES MONITORINGS GESPEICHERT.

NETJETS

YOUR OWN PRIVATE AIRLINE

Der grösste Name in der privaten Luftfahrt wird jetzt noch grösser.

Im letzten Jahr hat NetJets das grösste Volumen an Privatjets in der Luftfahrtgeschichte in Auftrag gegeben. Dieses Jahr beginnt die Auslieferung. Sprechen Sie uns noch heute an, damit Sie einer der ersten an Bord der Bombardier Global 6000 aus der NetJets Signature Serie sind.

+ 41 (0) 41 798 16 22

PRIVATE@NETJETSEUROPE.COM

Flugzeuge als attraktive Realwertanlagen?



*Von Dr. Hans J. Hunziker
CEO HLF Aviation GmbH
Zürich-Kloten*

Die Luftverkehrsindustrie ist auch 100 Jahre nach der Erfindung des Flugzeuges eine dynamische Wachstumsbranche, die in den letzten 20 Jahren weltweit mit Zuwachsraten glänzte, welche das BIP-Wachstum der Länder konstant um 50 bis 100% übertraf. Während in Asien, im Mittleren Osten und in den BRIC-Ländern zweistellige jährliche Zuwachsraten erzielt wurden, ergaben sich selbst in den reifen Märkten Europas und Nordamerikas Wachstumsraten von über 5% p.a. Diese Entwicklung ist primär auf das weltweit gestiegene verfügbare Haushaltseinkommen sowie auf die – dank technischem Fortschritt und höherer operationeller Effizienz – kontinuierlich sinkenden Reisekosten zurückzuführen. Parallel dazu hat sich auch das Frachtvolumen über die letzten 20 Jahre ähnlich stabil und nachhaltig entwickelt wie der Passagierverkehr.

Die Liberalisierung des Luftverkehrsmarktes hat zu einer scharfen, aber gesunden Konkurrenz geführt, welche die Airlines zwingt, ihre Betriebs- und Finanzmittel möglichst effizient einzusetzen. Dies mit dem Ziel, eine maximale tägliche Ausnutzung der Flugzeuge, eine bessere Sitzauslastung,

tieferer Relativkosten, einen höheren Durchschnittsertrag und, als Resultat, einen höheren Return auf das investierte Kapital (ROE/ROIC) zu erreichen.

Leasing als sinnvolle Alternative

Da eine kapitalintensive Bilanz mit vielen Flugzeugen das finanzielle Management erschwert, begannen die Airlines in den 80er Jahren zu realisieren, dass Leasing eine sinnvolle Alternative ist. Heute sind geleaste Flugzeuge im kommerziellen Luftverkehr nicht mehr wegzudenken und machen bereits mehr als 40% des globalen Flottenbestandes aus. Wichtig ist dabei Folgendes: In der Wertschöpfungskette der Branche liegt das Flugzeug-Leasing bezüglich Rentabilität deutlich vor den anderen Segmenten, wie operationeller Flugbetrieb, Wartung und Unterhalt, Bodenabfertigung, Catering, Flughafendienste, Hotellerie, Gastronomie u.a.m.

Für die Periode 2012 bis 2031 rechnet die Branche mit einem weltweiten Luftverkehrswachstum von 5,1% pro Jahr und einer Nachfrage nach 33'500 neuen Flugzeugen. Dies führt zu einem Finanzierungsbedarf von 4'000 Mrd. US\$ über diese Periode oder ca. 200 Mrd. US\$ pro Jahr. Dazu braucht es Investoren.

Investitionsmöglichkeiten

Für den potenziellen Investor existieren verschiedene Möglichkeiten, zum Beispiel ein Aktienkauf einer börsenkotierten Leasinggesellschaft oder der Kauf von Anteilscheinen an einem geschlossenen Fonds. NovusHLF Avia-

tion bietet ein Modell an, das sich speziell für jene Investoren bewährt, die aufgrund der historisch tiefen Zinsen und der Langfristigkeit ihrer Verbindlichkeiten an Investments interessiert sind, die stabile, langfristige Cashflows und gute risiko-adjustierte Renditen liefern.

Der Investor beteiligt sich am Eigenkapital (ca. 30%), NovusHLF arrangiert das Fremdkapital (ca. 70%) und gründet eine SPC (Special Purpose Company). Die SPC verfügt damit über die Mittel, die dem Kaufpreis des zu finanzierenden Flugzeuges entsprechen. Die komplette Abwicklung des Modells von Beginn bis zum Ende der Laufzeit erfolgt durch NovusHLF. Der Anleger kann mit einer attraktiven Rendite und einer quartalsweisen Ausschüttung rechnen (Erfahrungswert zwischen 8 und 11% p.a. in US\$).

Überschaubare Risiken

Selbstverständlich sollen auch die Risiken einer Anlage in Flugzeuge nicht verschwiegen werden, zum Beispiel das Kreditrisiko der Airline, der Flugzeug-Restwert oder das US-Dollar-Währungsrisiko. Allerdings können die meisten dieser Risiken durch Hedging oder eine Versicherung vermieden oder zumindest reduziert werden, entsprechend dem gewünschten Risiko/Return-Profil des Investors.

Flugzeuge als attraktive Realwertanlagen? Ja, definitiv: Cashflow generierende Hightech-Substanzwerte, die nicht der Volatilität der Aktienmärkte und der Überhitzung der Immobilienmärkte unterworfen sind.

*hunziker@hlf.ch
www.hlf.ch*

Flugzeuge können attraktive Realwertanlagen sein: Cashflow generierende Hightech-Substanzwerte, die nicht der Volatilität der Aktienmärkte und der Überhitzung der Immobilienmärkte unterworfen sind.

Immobilien

Schweizer Immobilienanlagen am Wendepunkt?

Editorial von Dr. Andreas Bleisch, Verwaltungsrats-Vizepräsident Wüest & Partner AG



«What goes up, must come down». Es ist eine Binsenweisheit, dass jede Boomphase einmal endet. Dies gilt auch für den Schweizer Immobilienmarkt. Die Frage ist aber, wann die Wende ansteht. Was wird sie auslösen? Wird es zur vielbeschworenen sanften Landung kommen oder endet der Höhenflug in Trümmern? Eine genaue Prognose, die über das Kaffeesatzlesen hinausgeht, ist kaum machbar, zumal die Marktentwicklungen am Wendepunkt immer auch stark durch Massenpsychologie beeinflusst werden, was die Preisschwankungen tendenziell vergrössert.

Machen wir uns dennoch auf die Suche nach Indizien, wo wir uns im Marktzyklus der Schweizer Anlageimmobilien befinden. Diese zu Renditezwecken gehaltenen Mehrfamilien- und Geschäftshäuser lassen sich in der einfachsten Form mit einer simplen Division bewerten: Im Zähler stehen die Nettoerträge, die sich mit der Immobilie verdienen lassen, im Nenner die Renditeerwartungen, welche an das Investment gestellt werden.

Die Nettoerträge bestimmen sich durch die erzielbaren Mieten abzüglich der beim Eigentümer verbleibenden Betriebs- und Unterhaltskosten. Zwar haben die knappen Kapazitäten im Baumarkt sowie die im Baubereich zunehmende Regulierungsdichte zu laufenden Kostensteigerungen geführt. Jedoch hat alleine die Mietertragsentwicklung – aufgrund der wachsenden Bevölkerung und Kaufkraft – die Netto-

erträge zumindest im Wohnbereich in den letzten Jahren stark steigen lassen. Ein weiteres Wachstum bei den Wohnungsmieten darf aber aufgrund der hohen Wohnbautätigkeit und der mit den eingetrübten Wirtschaftsaussichten eher abflachenden Zuwendungsdynamik nicht erwartet werden. Im Geschäftsflächenbereich, insbesondere bei Büro- und Gewerbeflächen, stagnieren die Erträge – abgesehen von einzelnen Toplagen – schon seit Jahren. Auch die Aussichten versprechen nicht viel Gutes. Es wurde viel gebaut, ohne dass die Flächennachfrage stark gestiegen wäre.

Renditeansprüche an Anlageimmobilien hängen im Grundsatz von aktuellen Basiszinsen sowie Zins- und Inflationserwartungen ab. Die bezahlten Renditen spiegeln letztlich aber Angebot und Nachfrage. Aufgrund der Tiefzinsphase und Unsicherheiten bei anderen Anlageklassen stehen Schweizer Immobilien noch immer hoch in der Gunst der Investoren. Bis dato ist diese hohe Nachfrage auf sehr wenig Angebot gestossen. Zur erfolgreichen Akquisition mussten Käufer tiefere Renditen in Kauf nehmen.

Im Markt finden sich nun aber Anzeichen, dass sich zumindest bei Geschäftsliegenschaften die Liquidität erhöht. Es dürften heute mehr Objekte auf dem Markt sein als dies vor einem Jahr der Fall war. Die zahlreichen Geschäftsliegenschaften, welche die beiden Grossbanken aktuell im Zug der Erhöhung ihrer Eigenmittelbestände auf dem Markt anbieten, sind nur die – zugegebenermassen schwergewichtige – Spitze des Eisberges. Auch andere Unternehmen bieten aktuell ihre Eigenbestände in sogenannten «Sale-and-Rent-Back»-Transaktionen auf dem Markt an. Bei verschiedenen ausländischen Gefässen ist zudem zu beobachten, dass sie sich aufgrund von Refinanzierungsschwierigkeiten von ihren Liegenschaften trennen. Und auch erste institutionelle Schweizer Investoren, die das Ende des Booms antizipieren, reihen sich unter die Verkäufer. Nichtsdestotrotz ist der Nachfrageüberhang noch immer gross. In Anbetracht der aktuellen Basiszinsen nahe Null dürfen aber weitere käuferseitige Zugeständnisse bei den Renditen nicht mehr erwartet werden.

Rational lassen sich somit kaum Argumente finden, weshalb es zu weiteren Wertsteigerungen von Schweizer Anlageimmobilien kommen sollte. Das Ende des langjährigen Steigfluges dürfte in unserer Einschätzung somit eingeläutet sein. Gebannt warten wir auf die Schlussrundenzeit.

bleisch@wuestundpartner.com
www.wuestundpartner.com



Vielfalt und beste Lagen.



PSP investiert in Qualität und Nachhaltigkeit.

PSP Swiss Property gehört mit rund 80 Mitarbeitenden zu den führenden Immobiliengesellschaften der Schweiz. Das Unternehmen besitzt ein Immobilienportfolio im Wert von rund 6 Mrd. Schweizer Franken. Dabei handelt es sich grösstenteils um Büro- und Geschäftshäuser an erstklassigen Lagen in den wichtigsten Wirtschaftszentren des Landes.

Die PSP Swiss Property AG (die Holdinggesellschaft) ist eine Publikumsgesellschaft, deren Aktien seit März 2000 an der Schweizer Börse SIX Swiss Exchange gehandelt werden.

Davon profitieren Anleger und Mieter.

PSP Swiss Property AG

Kolinplatz 2
CH-6300 Zug
Tel. 041 728 04 04
www.psp.info

SIX Swiss Exchange:
Symbol PSPN, Valor 1829415

PSP Swiss Property: Premium-Qualität auf dem Schweizer Immobilienmarkt

Mit 167 Büro- und Geschäftshäusern an erstklassigen Lagen sowie 7 Entwicklungsarealen und 3 Einzelprojekten mit einem Gesamtwert von über 6 Mrd. Franken gehört PSP Swiss Property zu den grössten Immobiliengesellschaften der Schweiz. Mehr noch als die Grösse zählt für PSP Swiss Property aber die Qualität der Liegenschaften: Seit jeher investiert das Unternehmen vorzugsweise in Top-Objekte an privilegierten Lagen in den Wirtschaftszentren. Der Fokus liegt dabei auf Bürobauten und anderen gewerblich genutzten Liegenschaften (alle Zahlen und Angaben per 30. Juni 2012).

Top-Liegenschaften an Top-Lagen

Wenn es in der Schweiz eine Spitzenlage für Bürohäuser und Verkaufsflächen gibt, dann die Bahnhofstrasse in Zürich. Wer hier mit seinem Büro, seiner Kanzlei oder seinem Laden präsent sein will, muss gewillt sein, eine ansehnliche Miete zu berappen. Genau hier, an einem der gesuchtesten Standorte in Europa, im Bereich Bahnhofstrasse / Bahnhofquai / Bahnhofplatz, und in der unmittelbaren Umgebung besitzt PSP Swiss Property mehrere Top-Liegenschaften.

Zusätzliche geographische Schwerpunkte finden sich an weiteren bevorzugten Passanten- und Geschäftslagen in Zürich, Genf, Basel, Bern und Lausanne. So befinden sich 86 der 167 Immobilien im PSP-Portfolio in der Region Zürich, 16 in der Region Genf, 15 in der Region Lausanne, 13 in der Region Basel und 12 in der Region Bern; abgerundet wird das Portfolio durch 25 weitere Liegenschaften an anderen interessanten Standorten wie Lugano, Luzern und Zug. Die Verteilung des Immobilien-Portfolios über alle wichtigen Wirtschaftszentren der Schweiz dient nicht zuletzt der Diversifikation und Risikostreuung.

Vielversprechende Entwicklungsliegenschaften

Neben den bestehenden Liegenschaften besitzt PSP Swiss Property zudem mehrere Grundstücke (v.a. ehemalige Brauerei-Areale), auf denen das Unternehmen zusammen mit Partnerfirmen Bürokomplexe und Wohnüberbauungen erstellt bzw. erstellen lässt: das Hürlimann-Areal und das Löwenbräu-Areal in Zürich sowie das Projekt «Vorderer Sternen» und ein Areal in Wollishofen, beide ebenfalls in Zürich; weiter ein Areal in Wädenswil, das

Gurten-Areal in Bern, den «Salmen-Park» in Rheinfelden, das Projekt «Paradiso» in Lugano und den «Grosspeter Tower» in Basel. Anfang 2012 wurde zudem eine bereits baurechtlich bewilligte Wellness- und Spa-Anlage auf dem Gelände des Lido Locarno erworben.

Auf dem *Hürlimann-Areal* sind auf rund 64'000 m² Wohnungen, Gewerbeflächen mit diversen Läden und Gesundheitszentren, ein Restaurant, eine Seniorenresidenz, mehrere Bürogebäude, ein Thermalbad sowie ein Boutique-Hotel entstanden. Abschliessend wird 2012 noch das ehemalige Kesselhaus zu einer grosszügigen, loftartigen Bürofläche umgebaut. Die Lage des Areals ist zentral, die Infrastruktur perfekt, das Ambiente aussergewöhnlich. Die Bahnhofstrasse, der See und renommierte Kulturinstitutionen sind in wenigen Minuten erreichbar.

Auf dem *Löwenbräu-Areal* entsteht an einer Top-Lage in Zürich-West ein spannungsvolles Ensemble von neu und alt mit einer einzigartigen Nutzungsmischung von internationaler Kunstszene, Dienstleistungen, Wohnen und quartierbezogenen Einrichtungen. Das Projekt sieht neben Büro- und Gewerbeflächen von rund 10'200 m² circa 11'600 m² für Wohnen und 9'400 m² für kulturelle Nutzungen vor. Städtebauliche Akzente setzen zwei neue Hochhäuser von 37 und 70 Metern sowie die prägenden, denkmalgeschützten Bauten entlang der Limmatstrasse.

Seit Juli 2011 laufen die Bauarbeiten für den neuen *Vorderer Sternen* an der Theaterstrasse 22 am Zürcher Bellevue. Hier entsteht ein Ersatzneubau mit Gastrobetrieb und Büroflächen.

Zwei kleinere Anlagen sind das Objekt in *Wollishofen*, welches nach Eingang der Baubewilligung voraus-

sichtlich noch dieses Jahr verkauft werden wird, sowie das *Areal Wädenswil*, bei welchem in den letzten Jahren bereits mehrere Etappen mit hochklassigen Wohnungen errichtet wurden; das Rest-Areal ist hier in der Planungsphase.

Am Fuss des Berner Hausbergs *Gurten*, mit einmaliger Sicht auf die Stadt und das Bundeshaus, entsteht ein städtebauliches Gesamtkunstwerk, in dem bestehende Bauten für Büros und andere gewerbliche Nutzungen saniert und modernisiert werden, während gleichzeitig ein qualitativ hochwertiger Neubau mit rund 100 Wohnungen errichtet wird. Von der Gesamtnutzfläche von rund 31'000 m² entfallen etwa 15'000 m² auf die Wohnungen und die andere Hälfte auf Gewerbe- und Dienstleistungsflächen.

In Rheinfelden nahe Basel wird auf dem ehemaligen *Cardinal-Areal* eine Umnutzung mit unverwechselbarem Charakter entstehen, der *Salmen-Park*. Dabei wird der einzigartigen Lage am Rhein Rechnung getragen. Mit einer Parzellenfläche von beinahe 59'000 m² bietet das Areal die idealen Voraussetzungen für modernen, nutzungsdurchmischten Lebensraum mit urbanem Charakter für Wohnbauten und gewerblich genutzte Liegenschaften.

In Lugano ist auf dem in Nähe des Sees gelegenen Grundstück *Paradiso* ein Projekt mit 65 exklusiven Eigentumswohnungen (11'200 m²) sowie Büro- (1'400 m²) und Verkaufsflächen (750 m²) geplant.

Bei der Anlageliegenschaft an der Grosspeterstrasse 18–20 in Basel gibt es seit dem Jahr 2004 einen Bebauungsplan, der die Realisierung eines Hochhauses ermöglicht. PSP Swiss Property hat für den noch nicht überbauten Teil der Parzelle ein Projekt ent-

worfen und Ende 2011 das Baugesuch für den 78 Meter hohen *Grosspeter Tower* eingereicht. Das Projekt sieht eine gemischte Nutzung mit Hotel- und Büroflächen in den Obergeschossen vor. Die insgesamt 18'000 m² Nutzfläche verteilen sich auf 22 Stockwerke.

Beim Projekt *Lido* in Locarno schliesslich wird voraussichtlich bis Mitte 2013 eine Wellness- und Spa-Anlage, die schon vermietet ist, erstellt.

Starke Eigenkapitalbasis

Dass ein solches Immobilien-Portfolio eine dicke Kapitaldecke benötigt, versteht sich von selbst. Mit einer Eigenkapitalbasis von mehr als 3 Mrd. Franken und einer Eigenkapitalquote von beinahe 60% ist PSP Swiss Property solid finanziert. Dank dem erstklassigen Rating und der Konstanz in der Geschäftstätigkeit ist das Unternehmen auf dem Kapitalmarkt ein gern gesehener Emittent. Ende Juni 2012 verfügte PSP Swiss Property bei mehreren Banken über offene Kreditlinien von rund einer halben Milliarde Franken. Durch die Verteilung der Kreditlinien auf verschiedene Bankinstitute vermeidet PSP Swiss Property Klumpenrisiken und wahrt seine finanzielle Unabhängigkeit.

Konservative Geschäftspolitik

Eine starke Eigenkapitalbasis und hohe offene Kreditlinien könnten ein Unternehmen zu Käufen verlocken,

die nicht unbedingt im langfristigen Interesse der Investoren liegen. Dies besonders im heutigen Umfeld, in dem Geschäftliegenschaften vor allem bei institutionellen Anlegern und langfristig orientierten privaten Investoren, die Wertbeständigkeit und Ertragsstabilität suchen, beliebt sind wie selten zuvor. Das Risiko/Rendite-Profil ist attraktiv, das Sicherheitsniveau hoch – speziell im Vergleich mit anderen Anlageinstrumenten. Besonders ausgeprägt ist die Nachfrage nach Büro- und Verkaufsflächen in den Wirtschaftszentren. Das Angebot an qualitativ hochstehenden Büroflächen ist dagegen, besonders etwa im Zentrum von Zürich, beschränkt. Auch Verkaufsflächen sind in den Stadtzentren rar und begehrt.

PSP Swiss Property hält sich bewusst zurück. Statt sich zu übereilen, überkauften Käufen verleiten zu lassen, hält das Unternehmen an seiner definierten Strategie fest. Schon gar nicht in Frage kommen Prestigekäufe. Das Unternehmen setzt seinen Ruf und seine langfristige Optik nicht durch kurzfristige Effekthascherei aufs Spiel. Auch aus diesem Grund ist PSP Swiss Property seit längerem nicht mehr als Käufer in Erscheinung getreten. Das Unternehmen hat realisiert, dass es Zeiten gibt, in denen es sinnvoller ist, die vorhandenen Mittel zur Optimierung der eigenen Liegenschaften und zur Entwicklung der eigenen Immo-

bilienprojekte einzusetzen als weitere Liegenschaften zu erwerben, die man unter anderen Umständen gar nicht in Betracht ziehen würde. Umgekehrt veräussert PSP Swiss Property Liegenschaften zur Portfolio-Optimierung, wenn sich eine günstige Gelegenheit bietet. Ein Verkaufsdruck besteht in dessen in keiner Art und Weise.

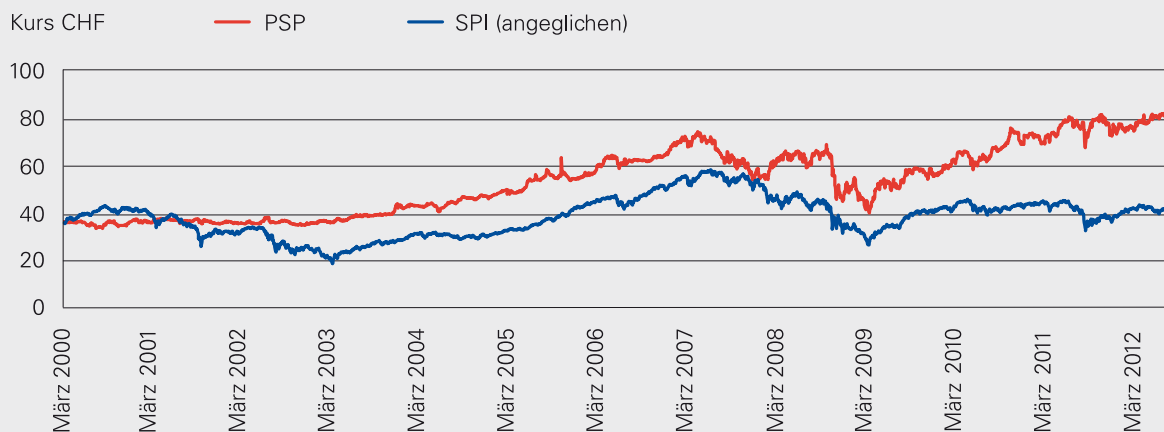
Gute Aussichten

Auch wenn sich die Schweiz den grösseren Problemen in vielen Euro-Ländern bisher weitgehend entziehen konnte, könnten die Turbulenzen an den Finanzmärkten, die Problematik um die internationale Staatsverschuldung und der starke Franken die Schweizer Wirtschaft in Mitleidenschaft ziehen. Nichtsdestotrotz blickt PSP Swiss Property optimistisch in die Zukunft. Dies aus guten Gründen: Die Frankenstärke hat nur einen beschränkten Einfluss auf den Immobiliensektor, die Mietverträge sind in der Regel langfristig ausgelegt und die Mieteinnahmen entsprechend konstant und berechenbar; zudem verfolgt das Unternehmen eine zurückhaltende Akquisitionsstrategie und eine konservative Finanzierungspolitik und verfügt über eine starke Marktstellung, eine solide Kapitalbasis und ein qualitativ hochstehendes Immobilienportfolio.

info@psp.info
www.psp.info

PSP und Swiss Performance Index im Vergleich

Kumulierte Performance 7.3.2000 (PSP-IPO) bis 6.8.2012: PSP: 134,8% / SPI: 22,1%



PSP Swiss Property betreibt eine aktionärsfreundliche Ausschüttungspolitik. Die jährliche Ausschüttungsrendite bewegt sich um die 4% (zusätzlich zur Aktienkurssteigerung, die seit dem IPO deutlich über der Performance des SPI liegt). Die PSP-Aktie gilt als berechenbare, stabile Kernanlage für Schweizer Immobilien.

Kapitalbezug aus der 2. Säule – Sinnvolle Förderung von Wohneigentum oder Belastung des Sozialsystems?



Von Dr. Gérard Fischer
CEO Swisscanto Gruppe

Krasse Missbräuche von Gesetzesbestimmungen sind meistens nicht repräsentativ, sorgen aber für grosses Aufsehen. Wenn Missbräuche von weiten Teilen der Bevölkerung als störend empfunden, aber von Gerichten als rechtlich korrekt beurteilt werden, wird die Verärgerung noch grösser. Ein Beispiel dafür ist der Fall einer pensionierten Frau, die ihr gesamtes Pensionskassenvermögen als Kapital bezog und innerhalb von lediglich 15 Monaten unter anderem für Ferienreisen verbrauchte. Als sie danach Ergänzungsleistungen beanspruchte, wollte ihr die zuständige Ausgleichskasse ein hypothetisches Vermögen anrechnen und die Zahlungen entsprechend kürzen. Das Bundesgericht hingegen sprach der Frau den uneingeschränkten Anspruch auf die Ergänzungsleistungen zu.

Wohneigentum dank 2. Säule – Stimulierung und Risiko

Diese Kontroverse wurde vom Bundesrat in seinem Bericht zuhanden der Bundesversammlung über die Zukunft

der 2. Säule vom Dezember 2011 aufgenommen. Der Bundesrat spricht sich für eine Begrenzung des Vorbezugs aus, mindestens für den obligatorischen Teil der beruflichen Vorsorge oder allenfalls nur bis zum Alter 40. Auf der politischen Ebene ist jedoch noch nichts entschieden.

Der Vorbezug von Kapital aus der 2. Säule im Zusammenhang mit dem Erwerb von Wohneigentum ist seit 1995 möglich. Rund 35'000 Mal pro Jahr machen Schweizerinnen und Schweizer von diesem Recht Gebrauch und erfüllen sich damit den Traum vom Eigenheim. Nach einer Studie des Bundesamts für Sozialversicherungen BSV beziehen sie durchschnittlich zwischen 70'000 und 75'000 Franken. Zahlreiche Haushalte sind erst dadurch in den Genuss von Wohneigentum gelangt. Zudem hat das schon seit einigen Jahren tiefe Zinsniveau dazu beigetragen, dass der Anteil der Wohneigentümer an der gesamten Bevölkerung kontinuierlich gestiegen ist.

Kritische Stimmen stellen jedoch zu Recht die Frage nach der Tragbarkeit der Hypothekarschulden im Hinblick auf kommende Zinserhöhungen. Manifestieren könnten sich finanzielle Engpässe in erster Linie bei der Gruppe jener Immobilienbesitzer, die Gelder aus der 2. Säule bezogen haben und dabei knapp kalkulierten, oder deren Einkommenssituation sich plötzlich dramatisch verschlechtert hat.

Gemäss dem BSV sind es vor allem Personen mit einem Einkommen zwischen 60'000 und 100'000 Franken, die ihre Vorsorgegelder für den Kauf von Wohneigentum nutzen. Das BSV meint, dass sowohl der Vorbezug als auch der Kapitalbezug bei Pensionierung dem Grundgedanken einer Versi-

cherung widerspreche, und dass der Rückgriff auf die 2. Säule zur Finanzierung von Wohneigentum «voraussichtlich zu finanziellen Engpässen führen wird».

Verpfändung oder Vorbezug?

Die Alternative zum Vorbezug ist die Verpfändung des Pensionskassenkapitals. In diesem Fall bleibt das Geld bei der Pensionskasse und dient der Bank als zusätzliche Sicherheit für ein Hypothekendarlehen neben der Immobilie und einer allfälligen Risikoversicherung oder 3. Säule. Wenn die Summe der Sicherheiten den Wert deutlich übersteigt, ist die Hypothek für eine Bank praktisch risikolos, so dass der Eigenheimbesitzer in der Regel von günstigeren Bedingungen profitieren kann.

Eine Verpfändung hat den Vorteil, dass damit keine Leistungseinbussen im Alter verbunden sind. Hinzu kommt, dass bei einer im Vergleich zum Vorbezug höheren Schuldsomme mehr Schuldzinsen anfallen. Durch den Abzug dieser Zinsen vom steuerbaren Einkommen lässt sich die Steuerbelastung senken. Ausserdem bleibt bei der Verpfändung die steuerliche Abzugsfähigkeit der Einkäufe in die 2. Säule erhalten, so dass auch hier ein steuerlicher Vorteil vorhanden ist (sofern genügend Mittel für einen Einkauf verbleiben).

Ob ein Vorbezug oder eine Verpfändung im Einzelfall am besten geeignet ist, lässt sich nur im konkreten Fall unter Berücksichtigung der offerierten Konditionen, der Planung der Rückzahlung, allfälliger Einkäufe und weiterer relevanter Aspekte beurteilen.

gerard.fischer@swisscanto.ch

www.swisscanto.ch

Ob ein Vorbezug oder eine Verpfändung am besten geeignet ist, lässt sich nur im konkreten Einzelfall beurteilen.



Weiterbildung indirekte Immobilienanlagen

Der Kompaktkurs «Kollektive Immobilienanlagen» ist dem stetig wachsenden Bereich der indirekten Immobilienanlagen gewidmet. Er behandelt verschiedene Schweizer Rechtsformen sowie das Management kotierter und nichtkotierter indirekter Immobilienanlagen. Der Kurs endet mit einem Überblick über ausländische Anlagemöglichkeiten.

Zielgruppe: Investor/innen und Anlageberater/innen, insbesondere CIOs von Pensionskassen, Versicherungen, Family Offices und Stiftungen sowie Produzent/innen, Analyst/innen und Absatzmittler/innen von Immobilien-Anlageprodukten.

6 Kurstage: 5./6. und 19./20. Oktober und 2./3. November 2012

Weitere Lehrgänge

- **Master of Advanced Studies in Real Estate**,
Anmeldeschluss: 31. Dezember 2012
- **NEU: Urban Psychology**, 4 Tage, März 2013
- **Grundlagen der Immobilienbewertung**, 4 Tage, Mai 2013
- **Immobilien Portfolio- und Assetmanagement**, 6 Tage, Juni/Juli 2013
- **Urban Management**, 6 Tage, August/September 2013

Informationen und Anmeldung: Center for Urban and Real Estate
Management (CUREM),

Tel. 044 208 99 99 oder www.bf.uzh.ch/curem

Planerische Eingriffe ins Grundeigentum: Neuerungen im Raumplanungsrecht

Von **Michael Landolt**
Volkswirtschaftlicher Mitarbeiter
HEV Schweiz

Die Raumplanung steht zurzeit weit oben auf der politischen Traktandenliste. In Zeiten hoher Zuwanderung und nach wie vor guter Konjunkturlage wächst der Rückhalt für staatliche Eingriffe in diesem Bereich. Solche Eingriffe können jedoch die Funktionsfähigkeit des Immobilienmarktes beeinträchtigen. Von den zu gewärtigenden Neuerungen sind einige bereits rechtsgültig in Kraft gesetzt, andere werden 2013 folgen. Der vorliegende Artikel beschränkt sich auf die nationale Ebene. Er behandelt zudem nur Neuerungen, die mit dem Raumplanungsgesetz (RPG) in Zusammenhang stehen. Das RPG wird derzeit in mehreren Teilrevisionen überarbeitet. Dabei lassen sich die Themenbereiche Zweitwohnungen, Bauen ausserhalb der Bauzone, Siedlungsentwicklung und Koordination der Planungsebenen unterscheiden.

Zweitwohnungen

Aufgrund der Initiative «Schluss mit uferlosem Bau von Zweitwohnungen» bildet das Thema Zweitwohnungsbau einen eigenständigen, sehr aktuellen Regulierungsbereich. In Art. 8 Abs. 2 RPG wurde bereits auf den 1. Juli 2011 festgelegt, dass in Gemeinden, in denen Erst- und Zweitwohnungen nicht mehr in einem ausgewogenen Verhältnis zueinander stehen, Massnahmen gegen den Zweitwohnungsbau getroffen werden müssen. Dieser als Gegenvorschlag zur Zweitwohnungsinitiative in Stellung gebrachte Artikel reichte nicht aus, um die Annahme der Initiative zu verhindern. Der Bund wird deshalb auf den 1. Januar 2013 zusätzlich eine Verordnung über den Bau von Zweitwohnungen in Kraft setzen, die den Neubau von unbewirtschafteten Zweitwohnungen vielerorts verhindert. Die Umnutzung bereits bestehender Erstwohnungen in unbewirtschaftete Zweitwohnungen wird jedoch möglich bleiben.

Bauen ausserhalb der Bauzone

Schon länger wurde bei den Bauten im Landwirtschaftsgebiet, genauer in Art. 24c RPG, ein Änderungsbedarf geortet. Insbesondere in der Ostschweiz, wo in vielen Bezirken und Kreisen traditionellerweise die Streusiedlungsform vorherrscht, wurden einfachere und einheitlichere Regelungen zur Nutzung von Wohngebäuden im Landwirtschaftsgebiet durch Nicht-Landwirte gefordert. Am 23. Dezember 2011 trat eine Gesetzesänderung in Kraft, nach welcher landwirtschaftliche Wohnbauten sowie angebaute Ökonomiebauten mit weniger Auflagen erneuert, verändert, massvoll erweitert oder wieder aufgebaut werden können. Dies erleichtert die Nutzung von gesetzeskonform bewilligten und in der Substanz erhaltenen Wohnbauten im Landwirtschaftsgebiet.

Siedlungsentwicklung

Die Steuerung der Siedlungsentwicklung ist das Kernanliegen der ersten Hauptetappe der RPG-Revision. Sie wurde durch das Bundesparlament am 15. Juni 2012 gutgeheissen. Dagegen werden zurzeit Unterschriften für ein Referendum gesammelt. Die RPG-Revision gilt als indirekter Gegenvorschlag zur Landschaftsinitiative, die von verschiedenen Natur- und Landschaftschutzorganisationen eingereicht worden ist. Die Revision zielt auf eine Stärkung der kantonalen Richtpläne ab, um die Siedlungsentwicklung nach innen zu lenken. Sie beinhaltet drei wesentliche und konkrete, eigentümerrelevante Massnahmen:

1. Mindestvorschriften für die Abschöpfung von Planungsmehrwerten (Art. 5 RPG),
2. die Verpflichtung der Kantone zur Rückzonung von deutlich zu grossen Bauzonen (Art. 15 RPG),
3. die Verpflichtung der Kantone zur Schaffung einer gesetzlichen Grundlage für Bauverpflichtungen zur Mobilisierung von bereits eingezontem Bauland (Art. 15a RPG).

Sollte das neue Gesetz in Kraft treten, muss Punkt 1 zur Mehrwertabgabe von den Kantonen innerhalb von 5 Jahren umgesetzt werden, ansonsten wären keine Neueinzonungen auf dem Kantonsgebiet mehr möglich. Bei Punkt 2, der Rückzonungspflicht, ist die Zeitachse weniger strikt vorgegeben. Innerhalb von 5 Jahren müsste aufgezeigt werden, wie, wann und wo vom Kanton solche Rückzonungen durchgeführt würden. Punkt 3 zu den Bauverpflichtungen ist auf der Zeitachse nicht festgelegt. Die Ausgestaltung liegt bei den Kantonen.

Koordination der Planungsebenen

Die zweite Hauptetappe der RPG-Revision befindet sich noch vor der öffentlichen Vernehmlassungsphase. Zunächst müssen die Neuerungen im Bereich Siedlung in Kraft treten. Die zweite Hauptetappe ist deshalb erst in Umrissen bekannt. Deutlich verbessert werden soll durch diesen Revisionsteil die Zusammenarbeit zwischen Bund, Kantonen und Gemeinden in der Raumplanung. Hierzu gehört auch die Zusammenarbeit in sogenannt multifunktionalen Räumen.

Der HEV Schweiz engagiert sich in der Raumplanung für die Interessen der Haus-, Grund- und Stockwerkeigentümer sowie der Bauherren und Vermieter. Er beurteilt die Auswirkungen der neuen Regelungen für den einzelnen Eigentümer, der via Nutzungsplanung und Auflagen davon betroffen ist. Es gilt dabei, sich frühzeitig gegen Eingriffe in die Eigentumsfreiheit zur Wehr zu setzen.

Klare Planungs- und Baugesetze bedeuten für den einzelnen Eigentümer zwar Schutz vor allzu ungestümer Bautätigkeit in der Nachbarschaft. Eine starke Regulierung blockiert jedoch wichtige Entwicklungen und verhindert notwendige Investitionen in den Gebäudepark. Deshalb ist bei der Raumplanung der Blick aufs Ganze so wichtig.

michael.landolt@hev-schweiz.ch
www.hev-schweiz.ch

BRIC: Bekannte Unbekannte für Immobilien



*Von Dr. Christoph Zaborowski
Partner bei Wüest & Partner
Leiter «International Services»*

Direktinvestitionen im Ausland sind keine Erscheinungen der Neuzeit. Was sich aber über die Jahre verändert hat, ist der Länderkreis, für den ein vielversprechendes wirtschaftliches Potenzial erwartet wird. Während in den 1980er Jahren die sogenannten Tigerstaaten mit Südkorea, Taiwan, Singapur und Hongkong für Furore sorgten, sind es nun die BRIC-Staaten. Einzelne internationale Unternehmen waren in diesen Ländern zwar schon in den 1950er Jahren tätig, wie beispielsweise Volkswagen in Brasilien, aber gerade durch die erstaunliche wirtschaftliche Entwicklung in den letzten 10 bis 20 Jahren stieg das Investitionsvolumen beträchtlich.

4 Länder vereinen 40% der Weltbevölkerung

Hinter dem Begriff «BRIC-Länder» stehen die Volkswirtschaften Brasiliens, Russlands, Indiens und Chinas. Zu Beginn des 21. Jahrhunderts wurden die BRIC-Länder als Schwergewichte gehandelt, und man ging davon aus, dass sie über das ökonomische Po-

tenzial verfügen, um bis 2050 zu den grössten Volkswirtschaften der Welt zu gehören. Vor 2000 sorgten Planwirtschaft, Hyperinflation, Kolonialherrschaft oder die protektionistische Handelspolitik viele Jahre für ihr Fehlen auf der grossen Wirtschaftsbühne. Erst verschiedene Reformen ermöglichten eine Veränderung.

Für die vergangene Dekade kann sich die Entwicklung der 4 BRIC-Staaten sehen lassen: Lag ihr Anteil an der globalen Wertschöpfung im Jahr 2000 noch bei 16%, waren es im Jahr 2010 bereits 25%. Neben den wirtschaftlichen Kennzahlen beeindrucken auch die demographischen Werte: Die 4 Länder gehören heute zu den 10 bevölkerungsreichsten Ländern der Erde. Dadurch bilden sie enorme Arbeits- und Nachfragemärkte.

Langfristige Neukonfigurierung der Weltwirtschaft

Sowohl ihre Grösse als auch die erwarteten überdurchschnittlichen Wachstumsraten verleihen den BRIC-Ländern Attraktivität. Infolge der wirtschaftlichen Sättigungstendenzen in den USA, der EU und Japan, aber auch wegen deren struktureller Probleme wird viel Hoffnung in die BRIC-Länder gesteckt. Während nämlich die etablierten Volkswirtschaften ein reales Wachstum von maximal 2% erwarten, wird für die BRIC-Länder 6,5% prognostiziert.

Die Grösse der 4 Länder in Kombination mit ihrer wirtschaftlichen Dynamik wirkt vor allem auf die Konsumgüterindustrie verlockend. Bereits während der vergangenen 10 Jahre hat sich in den BRIC-Staaten die Kaufkraft pro Kopf verdoppelt. Insbesondere die überproportional wachsende Bevölkerung in urbanen Gebieten konnte von dieser Wohlstandsverbesserung profitieren, wodurch sich eine wirtschaftlich potente Mittelschicht bildete. Es wird eine weitere Bevölkerungszunahme und steigender Wohlstand erwartet, wobei Russland mit einer sinkenden Bevölkerung die Ausnahme bildet.

BRIC-Länder:

Reif für Immobilieninvestoren?

Vor diesem Hintergrund kommt zu Recht die Frage auf, ob sich diese Länder auch für Immobilieninvestitionen ausländischer Anleger eignen. Der Bedarf scheint grundsätzlich gegeben: Im Licht der rosigen Wachstumsprognosen werden in den nächsten Jahren zusätzliche Wohnungen, Büro- und Verkaufsflächen sowie Infrastrukturen – u.a. beim Verkehrs- und Gesundheitswesen – benötigt. Dafür sind, neben Know-how, v.a. auch in- und ausländische Kapitalgeber notwendig.

Allerdings ist auch in den BRIC-Staaten nicht alles Gold was glänzt: Russland weist weiterhin grosse Mängel bei der Rechtssicherheit auf, die Bevölkerung schrumpft und das Wachstum beruht einseitig auf Rohstoffen. In Indien lassen der ungelöste Konflikt mit Pakistan, das Ausmass der Korruption und fehlende Struktur-reformen das Wachstum abkühlen. China wiederum kämpft mit den Folgen der Ein-Kind-Politik und der dementsprechend schnellen Alterung der Gesellschaft. Zudem hat sich das Wachstum merklich abgekühlt. Dies ist auch in Brasilien der Fall. Hier hat sich das Wirtschaftswachstum von über 7% im Jahr 2010 auf unter 3% im letzten Jahr verringert. Auch hier herrscht eine starke Abhängigkeit von Rohstoffen. Brasiliens Hoffnungen für den endgültigen Aufstieg basieren vor allem auf Erdöl.

Ohne Zweifel weisen diese Staaten faszinierende Chancen auf. Am grössten dürften diese in den beiden demokratisch regierten und demographisch wachsenden Ländern Indien und Brasilien sein. Der ganz grosse Zustrom ausländischer Immobilieninvestoren lässt aber aufgrund der weiterhin vorhandenen Unsicherheiten noch auf sich warten. Detaillierte Informationen zu den 4 BRIC-Staaten finden sich in der aktuellen Ausgabe des Immo-Monitorings (Ausgabe 2012/2).

zaborowski@wuestundpartner.com

www.wuestundpartner.com

Excellent Connection

ArComm

ArComm Treuhand Anstalt
ArComm Trust Company

Finanz-, Management- und Steuerberatung

Langjährige Erfahrung hilft unseren Klienten, Privatpersonen und Geschäftsleuten aus aller Welt, die Vorteile des Finanzplatzes Liechtenstein optimal zu nutzen.

Kernkompetenzen: Vermögensberatung und -verwaltung; Gründen und Verwalten in- und ausländischer Gesellschaften. Individuelle Beratung und Betreuung.

International financial, tax and business consulting

Long experience helps our clients – private persons and business people from all over the world – to make optimal use of the advantages of the financial centre of Liechtenstein.

Core competence: investment consulting and management; establishment, domiciling and administration of domestic and foreign companies. Individual counselling and servicing.

ADVOKATURBÜRO

Dr. iur. et lic. oec. HSG Norbert Seeger
Rechtsanwalt . Attorney-at-law

Rechtsberatung und Rechtsvertretung

Beratung bei internationalen Geschäften. Vertretung in Zivil-, Verwaltungs- und Strafsachen.

Kernkompetenzen: Beratung und Vertragsgestaltung; Registrierung und Überwachen von Marken, Lizenzen und Patenten.

Legal consulting and representation

Legal representation in criminal, administrative and civil matters.

Consulting in the drafting of contracts and the handling of international trade and financial transactions; registration and monitoring of trademarks, licences and patents.

ArComm Treuhand Anstalt · Advokaturbüro – Dr. iur. et lic. oec. HSG Norbert Seeger · Rechtsanwalt
Am Schrägen Weg 14 · FL-9490 Vaduz · Tel: 00423-232 08 08 · Fax: 00423-232 06 30
admin@seeger.li · www.seeger.li

Sustainable Finance

Vermögensverwaltung und nachhaltige Geldanlagen

Editorial von Otmar Hasler, Regierungschef a.D., Member of the Board, Kaiser Partner



Die klassische Vermögensverwaltung unter Berücksichtigung der unterschiedlichen Anlageklassen verfolgt das vorrangige Ziel der Vermögensvermehrung ohne wesentliche Berücksichtigung der Wirkung, die durch den Erwerb der Anlagentitel miterzielt wird. Anlageentscheide beruhen auf Voraussagen der Entwicklung der Börsenkurse anhand komplex aufgebauter Indikatorensysteme.

Mehr und mehr versagt die Treffsicherheit der Prognosen über die voraussichtliche kurz- und mittelfristige Entwicklung bestimmter Anlagen. Verwerfungen an den Finanzmärkten und unvorhergesehene Ereignisse wie auch menschliches Fehlverhalten führen zu unberechenbaren Kursbewegungen und Wertverlusten. Die immer stärkere weltweite Vernetzung der Wirtschaft beschleunigt diesen Trend noch zusätzlich. Diese Entwicklung müsste geradezu einladen, die langfristig erkennbaren und nur schwer beeinflussbaren Treiber der Veränderung in den Anlageentscheiden mit zu berücksichtigen und eine längere zeitliche Perspektive der Vermögensentwicklung ins Zentrum der Vermögensverwaltung zu stellen.

Die Welt verändert sich dynamisch, die Transparenz in allen Lebensbereichen nimmt dramatisch zu, das Bewusstsein der Verantwortung gegenüber den gefährdeten Lebensgrundlagen wie auch der sozialen Fragen ist heute viel stärker ausgeprägt. Mehr denn je sind wir uns des Einflusses unseres Verhaltens auch im Bereich der Vermögensverwaltungsentscheide auf Beschäftigung, Ernährung, Erhaltung der natürlichen Ressourcen, die Sozialordnung der Staaten,

die Bildungs- und Gesundheitspolitik in der Gegenwart und Zukunft bewusst. Verantwortung in der Vermögensverwaltung wahrnehmen, heisst die Anlageentscheide in einem weiteren Umfeld zu treffen: Das Ziel, Vermögen gewinnbringend zu investieren, geht parallel mit dem Ziel, Zukunftsbranchen zu eruieren, gewünschte langfristige Entwicklungen zu berücksichtigen und die eigene Wertewelt in die Investitionsentscheidungen einzubringen. Das heisst auch, auf bestimmte Investitionsmöglichkeiten zu verzichten.

Es lohnt sich, in der Vermögensverwaltung mit Partnern zusammenzuarbeiten, die den Blick auf die grossen Zusammenhänge werfen und neue Investitionsmöglichkeiten in der Langzeitperspektive aufzeigen. Politische oder wirtschaftliche Ereignisse auf anderen Kontinenten beeinflussen unser Leben oft unmittelbar und setzen neue, ungeahnte Entwicklungen in Gang. Dies frühzeitig zu erkennen, bedeutet eine neue Qualität in der Vermögensbewirtschaftung. Dabei existieren die notwendigen Instrumente, um dem Investor die Möglichkeit zu geben, zu überprüfen, ob und inwieweit die gewählten Anlagekriterien seiner Wertewelt entsprechen. Um zuverlässige Informationen zu erlangen, bewährt sich der Einsatz von Qualitätssiegeln bzw. Investment-Ratings.

Socially Responsible Investments (SRIs) als mögliche Form nachhaltiger Investments setzen heute infolge des stark gewachsenen Angebotes keine Beschränkung mehr in der Auswahl der Anlageklassen. Dementsprechend interessant ist auch die Frage des Zusammenhangs von Verwaltung des Stiftungsvermögens und der Verwirklichung des Stiftungszweckes. Im Bereich der Gemeinnützigkeit kann ich mir vorstellen, dass aufgrund des Stiftungszweckes ein Teil des Stiftungsvermögens vermehrt in SRIs angelegt wird. Damit können zwei Ziele erreicht werden: Die langfristige Sicherung und Erhaltung des Vermögens wie auch die Umsetzung des Stiftungszweckes. Es liegt in der Verantwortung des Stiftungsrates, wie stark er in der Verwaltung des Stiftungsvermögens den Zweck der Stiftung mitberücksichtigt und ein wirkungsorientiertes Anlageverhalten verfolgt. Gemäss der kürzlich veröffentlichten Studie «Mission Investing im deutschen Stiftungssektor» beabsichtigt fast die Hälfte der kapitalstärksten Stiftungen in Deutschland in Zukunft zweckbezogen zu investieren. Die Autoren halten denn auch fest, dass zweckbezogenes Investieren mit den treuhänderischen Pflichten von Vermögensverwaltern und Stiftungsräten durchaus vereinbar ist.

otmar.hasler@kaiserpartner.com
www.kaiserpartner.com

Nachhaltige Geldanlagen – Qualitätssiegel auf dem Vormarsch

Für Investoren ist es eine Herausforderung, sich ein detailliertes Bild über die «SRI-Qualität» eines Fonds zu machen.



*Von Oliver Oehri
Managing Partner
Center for Social and
Sustainable Products AG, Vaduz*

Durch die steigende Bereitschaft, zusätzliche Aspekte in die Investitionsentscheidung einfließen zu lassen, haben «Nachhaltige Geldanlagen» oder «Socially Responsible Investments» (SRIs) vor allem in den vergangenen Jahren stark an Bedeutung gewonnen. Das Konzept von SRIs berücksichtigt dabei neben Ertrag, Handelbarkeit und Sicherheit zusätzliche Kriterien aus den Bereichen Umwelt, Gesellschaft und Governance. Dabei sind die Ausprägungen von nachhaltigen Geldanlagen heute so vielfältig wie die Bedürfnisse der unterschiedlichen Investoren. Längst besteht keine Einschränkung mehr in der Auswahl der Anlageklassen – Aktien, Anleihen, Immobilien bis hin zu Private Equity. Zudem fordern viele Anleger vermehrt eine sichtbare Wirkung ihrer Anlageentscheidung. Themen wie Fair Trade, erneuerbare Energien oder Biodiversität erfreuen sich immer grösserer Beliebtheit.

Nachhaltige Geldanlagen – ungebremstes Wachstum

In den letzten Jahren sind weltweit die Märkte stürmisch gewachsen. Gemäss Eurosif – dem europäischen Dachverband für nachhaltige Geldanlagen – umfasste der europäische Markt für nachhaltige Geldanlagen bereits Ende 2007 fast 3 Billionen Euro; 2009 wurden bereits rund 5 Billionen Euro veranlagt. Mit jährlichen Wachstumsraten von rund 30% unterstreicht der deutschsprachige Verband für Nachhaltige Geldanlagen (FNG) diesen Wachstumstrend. So interessieren sich immer mehr Kunden für SRIs; dabei gestaltet sich eine Orientierung jedoch oft als langwierig und mühselig.

Asymmetrische Information – ein altbekanntes Phänomen

Aufgrund der beschriebenen Vielfalt an SRI-Fonds als auch der zugrundeliegenden Anlagestrategien ist es für Investoren nur schwer respektive nur mit viel Aufwand feststellbar, welcher SRI-Fonds ihren Anforderungen genügt. So wäre zum Beispiel denkbar, dass ein SRI-Fonds lediglich das Ausschlusskriterium «keine Kinderarbeit» anwendet, gleichzeitig jedoch in andere, nach gängigen Moralvorstellungen fragwürdige Bereiche, wie beispielsweise die Waffenindustrie, investiert. In jedem Fall weiss aber der Anbieter des SRI-Fonds genau über die Qualität seines Produktes Bescheid. Es bleibt somit dem Investor, zu überprüfen, inwieweit die Anlagekriterien und deren Umsetzung seinen Vorstellungen von Nachhaltigkeit entsprechen.

SRI-Qualitätssiegel schaffen Transparenz

Eine bewährte Lösung, asymmetrische Information auszugleichen, ist der Einsatz von Qualitätssiegeln bzw. Investment-Ratings, die es der potenziell benachteiligten Partei ermöglichen, Rückschlüsse auf die tatsächliche Qualität zu ziehen. Als geeignet erscheint in der Regel eine unabhängige Organisation,

die den SRI-Fonds überprüft und mit einem Label zertifiziert. Dabei muss die ausstellende Organisation sicherstellen, dass die Kriterien und Kontrollen für das Label entsprechend qualitativ hoch sind. Auf einige spezialisierte Qualitätssiegel soll hierbei hingewiesen werden:

• Eurosif Transparenzlogo

Eurosif bietet ein Label für SRI-Fonds mit dem Ziel, die Investitionsziele dieser Fonds klar darzulegen. Dieses Label bewertet jedoch nicht die SRI-Aktivität an sich, sondern lediglich die Transparenz der Anlagepolitik eines Fonds. Dem potenziellen Investor soll durch dieses Label signalisiert werden, dass die Informationspolitik des Fonds bezüglich seiner SRI-Aktivitäten den Anforderungen von Eurosif entspricht.

• FNG-Matrix

Seit Sommer 2012 veröffentlicht der FNG eine «FNG-Matrix» mit detaillierten «FNG-Nachhaltigkeitsprofilen». Die Bewertung respektive Orientierung der SRI-Fonds wird jedoch auf Basis der Selbst-Auskunft der Fondsanbieter erstellt.

• LuxFLAG – Microfinance-Label

Die Luxembourg Fund Labelling Agency (LuxFLAG) ist eine Non-Profit-Organisation, die insbesondere für Microfinance-Fonds ein Label vergibt.

• yourSRI Investment-Label

yourSRI.com ist eine unabhängige Informationsdatenbank rund um SRI-Fonds. yourSRI vergibt neu weltweit ein Investment-Label, das auf einem detaillierten, unabhängigen SRI-Fondsrating beruht.

Die Tendenz ist klar erkennbar, dass zukünftig vermehrt Transparenz nachgefragt wird; diese Herausforderung hat die Branche pro-aktiv aufgenommen.

*o.oehri@cssp-ag.com
www.cssp-ag.com*

Was können nachhaltige Anleger von der Vermögensverwaltung erwarten?



Von Christian Kobler
Chief Financial Officer
und Gründungspartner
Forma Futura Invest AG, Zürich

Nachhaltig Anlegen ist im Trend und hat sich in den letzten Jahren stark entwickelt. Immer mehr Anlegerinnen und Anleger möchten in ökologische, soziale und gesellschaftlich nützliche Unternehmen investieren und suchen Vermögensverwalter, welche dies verantwortungsvoll umsetzen können.

Nachhaltigkeit und Performance

Stehen beim klassischen Anleger die finanziellen Aspekte der Anlage im Vordergrund, so werden diese bei nachhaltigen Anlegern durch die zusätzliche Berücksichtigung sozialer, ethischer und ökologischer Kriterien ergänzt, aber nicht ersetzt. Es gilt also: Nachhaltigkeit und Performance.

Nachhaltige Anleger haben unterschiedliche Möglichkeiten bei der Umsetzung ihrer Strategie:

- **Delegierend:** Nachhaltigkeit entspricht dem Verantwortungsbewusstsein des Anlegers, er möchte sich aber selbst nicht intensiv damit auseinandersetzen.

- **Engagiert:** Der Anleger beschäftigt sich aktiv mit Nachhaltigkeitsthemen. Er stellt Fragen zu Unternehmen und hinterfragt auch die Auswahlkriterien des Vermögensverwalters.
- **Als Experte:** Der Anleger hat Fachwissen in nachhaltigkeitsrelevanten Gebieten und eigene Vorstellungen über die Firmen, in die investiert werden soll. Er sucht den Sparringpartner im Bereich Nachhaltigkeit und gleichzeitig den unabhängigen Finanzexperten.

Transparenz und Integrität

Als Folge der Finanzkrise von 2008 sowie der Verstrickung der Banken in die europäische Schuldenkrise und den Libor-Skandal ist das Vertrauen in viele Institute erschüttert. Deshalb achten nachhaltige Anleger besonders auf das Geschäftsmodell ihres Vermögensverwalters. Es bestehen auch starke Vorbehalte gegenüber Instituten, welche mit un versteuerten Geldern oder exzessiven Vergütungssystemen in Verbindung gebracht werden. Meidung von Interessenkonflikten, Preistransparenz sowie der integre Umgang mit Retrozessionen, Fondsprovisionen und «Soft Commissions» werden vorausgesetzt und im Zweifelsfall offen hinterfragt.

Anspruchsvolle Kunden, herausgeforderte Kundenberater

Bezüglich Kundenberatung sind nachhaltige Anleger sehr anspruchsvoll. Nebst dem üblichen finanzwirtschaftlichen Wissen muss der Berater überdurchschnittliche Kenntnisse über die wichtigsten relevanten Zusammenhänge in den Bereichen Ökologie, Soziales, Corporate Governance, Energie und Technologie haben. Er muss sich für diese Bereiche interessieren und sich permanent weiterbilden, um fundierte Diskussionen führen und bezüglich Nachhaltigkeit argumentieren zu können.

Sogar der Lifestyle des Kundenberaters ist auf dem Prüfstand. Wer

seine Kunden mit einem zwei Tonnen schweren SUV besucht statt den öffentlichen Verkehr oder ein sparsames Fahrzeug zu verwenden, ist genauso wenig glaubwürdig wie ein Vermögensverwalter der demonstrativen Luxus in den Geschäftsräumen pflegt, Kundenanlässe mit grossem Energieaufwand organisiert oder Speisen und Getränke mit ökologisch oder sozial problematischem Hintergrund serviert.

Finanzinstitute, welche neben ihren nachhaltigen Anlageformen noch Geschäftsaktivitäten betreiben, die hinsichtlich Nachhaltigkeit problematisch sind oder deren gesellschaftlicher Nutzen nicht nachvollziehbar ist, setzen ihre Glaubwürdigkeit ebenfalls aufs Spiel.

Hohe Messlatte

Damit wird klar, dass die Messlatte für nachhaltige Vermögensverwalter überdurchschnittlich hoch liegt. Es braucht:

- **Glaubwürdigkeit** bezüglich ethischem und nachhaltigem Geschäftsmodell und Verhalten des Vermögensverwalters und der Betreuer;
- **Finanzkompetenz**, im gleichen Masse wie bei klassischen Anlagen;
- **Nachhaltigkeit**, das Wissen über die zentralen Themen der nachhaltigen Entwicklung und gute Umsetzung in den Verwaltungsmandaten.

Nachhaltigkeit ist kein Marketing-Gag

Damit wird klar, dass Institute, welche Nachhaltigkeit nur als Produkt- oder Marketingthema verstehen, den Erwartungen nachhaltig orientierter Kunden über längere Zeit nicht standhalten können. Nur diejenigen Vermögensverwalter, welche alle drei Disziplinen – Glaubwürdigkeit, Finanzkompetenz und Nachhaltigkeit – beherrschen, sind wirklich in der Lage, nachhaltige Anleger langfristig mit hoher Qualität zu betreuen.

christian.kobler@formafutura.com
www.formafutura.com

Mit der Hebelwirkung des Rechts für einen besseren Schutz der Tiere!

TIR – Das Kompetenzzentrum zum Tier in Recht, Ethik und Gesellschaft

Helfen Sie uns mit Ihrer Spende!

Spendenkonto PC 87-700700-7
Herzlichen Dank für Ihre Unterstützung!



STIFTUNG FÜR DAS TIER IM RECHT (TIR)
Rigistrasse 9
Postfach 2371
8033 Zürich
Tel.: +41 (0)43 443 06 43
info@tierimrecht.org
www.tierimrecht.org

STIFTUNG | FÜR DAS
TIER IM RECHT

Die **Grösse** und den **moralischen Fortschritt** einer Nation kann man daran messen, wie sie die **Tiere behandelt.**

Mahatma Gandhi

Bleibt abzuwarten, wieviel Grösse wir zeigen, wenn es um seine Zukunft geht: **Familie** oder **Labor?**



Gestaltung: www.wellmer-abc.ch



ANIMAL TRUST
RESPEKT FÜR TIERE

* Die Spende ist steuerabzugsfähig.

Animal Trust | Beethovenstrasse 7 | CH-8002 Zürich
www.animaltrust.ch

Credit Suisse: IBAN CH59 0483 5181 9189 9100 0
Postcheck: 85-176289-5

Wir freuen uns über Ihre Spende*.

In der Animal Trust Stiftung sind u. a. mit dabei:
Kurt Aeschbacher | Viktor Jacobbo | Erich Gysling | Ted Scapa

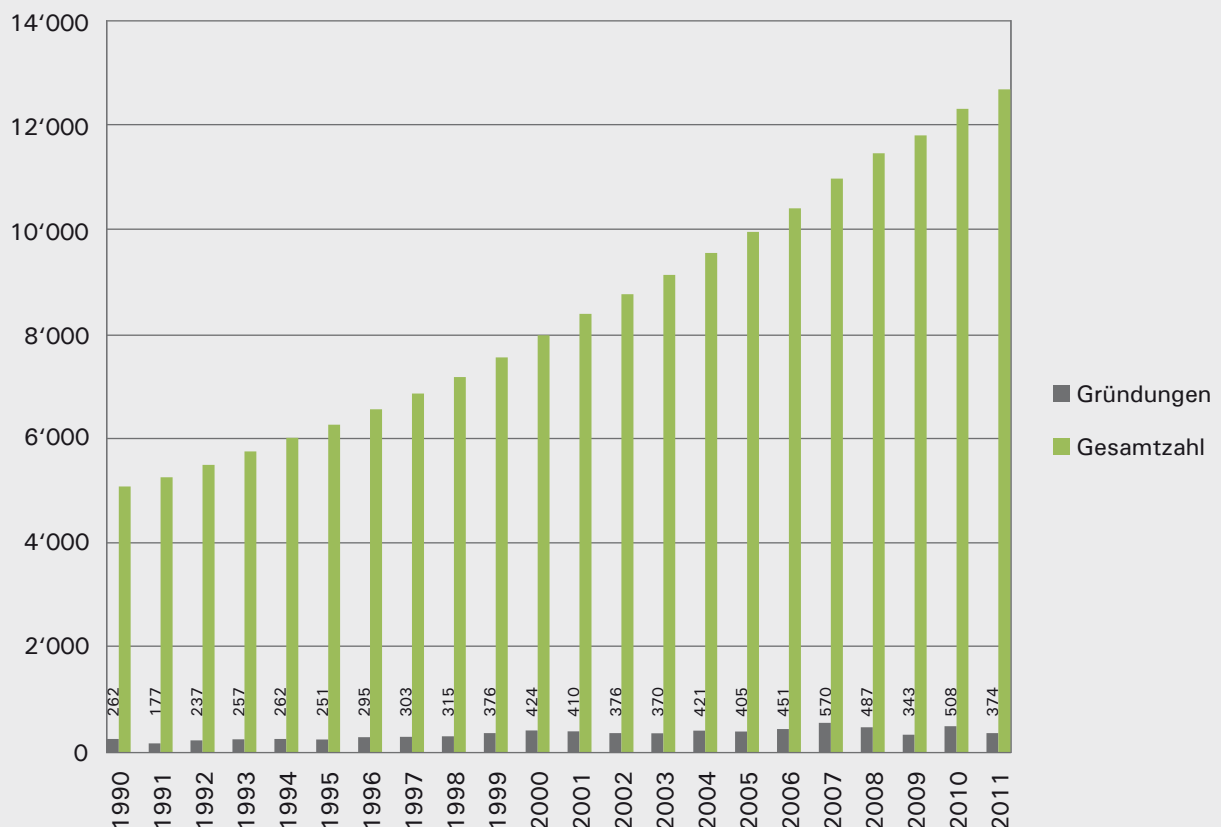
Auch gemeinnützige Stiftungen währen nicht unbedingt ewig

Entgegen dem Bild der immerwährenden Stiftung, die den Stifter überlebt, kommt es in der Praxis immer häufiger auch zur Liquidation von Stiftungen. 2011 wurden in der Schweiz 188 gemeinnutzige Stiftungen liquidiert. Damit stieg die Anzahl Stiftungen effektiv «nur» um 186 (Gründungen insgesamt: 374). Viele der liquidierten Stiftungen wurden mit nur geringem Stiftungskapital gegründet und haben über die Jahre das Ziel verfehlt, weitere Gelder zu akquirieren.

Eine Liquidation kann nur von der Aufsichtsbehore beschlossenen werden, nicht vom Stiftungsrat oder vom Stifter. Die «Aufhebung» einer Stiftung, die der Liquidation zugrundeliegt, erfolgt durch die zuständige Behore; Personen mit einem berechtigten Interesse können einen Antrag auf Auflösung stellen oder klagen. Aus juristischer Perspektive ist eine Aufhebung nur möglich, wenn der Zweck nicht mehr erfüllt und auch durch eine Änderung der Stiftungsurkunde nicht aufrechterhalten werden kann (etwa weil das Vermögen aufgebraucht ist) oder der Zweck der Stiftung widerrechtlich oder unsittlich geworden ist. Eine genauere Betrachtung der Gründe für Liquidationen ist auf der Grundlage der verfügbaren Informationen nicht möglich. Lediglich in 4 Fällen wird explizit ein Konkurs im Handelsregister als Grund genannt. Jedoch bedeutet nicht jede Liquidation auch das Ende der Stiftungsaktivitäten. So befanden sich unter den erfassten Liquidationen 4 Fusionen mit anderen Stiftungen, 2 ubertrage auf Vereine sowie die Löschung einer kirchlichen Stiftung, die nicht eintragungspflichtig ist. Gerade vor dem Hintergrund der aktuellen Finanzmarktsituation sind Fusionen eine sinnvolle Alternative, um Administrationskosten und nicht zweckbezogene Aufwendungen zu reduzieren.

Hinzuweisen ist in diesem Zusammenhang aber auch auf das Konzept der Verbrauchsstiftung, welches bei Stiftungsgrundungen zunehmend in Erwägung gezogen wird. Eine Verbrauchsstiftung ist von Beginn an auf Zeit angelegt und kann nicht nur die Erträge, sondern auch das Stiftungskapital für die Zweckerreichung verwenden. Inwiefern die zunehmenden Liquidationen auf die Existenz von Verbrauchsstiftungen zurückzuführen sind, kann aufgrund der vorliegenden Datenlage jedoch nicht abschliessend beurteilt werden.

Gründungen und Gesamtzahl gemeinnutziger Stiftungen



Quelle: Der Schweizer Stiftungsreport 2012: Centre for Philanthropy Studies, Universität Basel; SwissFoundations, Verband der Schweizer Förderstiftungen, Zürich; Zentrum für Stiftungsrecht, Universität Zürich. www.stiftungsreport.ch

Recht & Steuern

Anlegerinnen- und Anlegerschutz:

Unterwegs zu einem Finanzdienstleistungsgesetz

Von PD Dr. Christoph Winzeler, Leiter Finanzmarktrecht, Schweizerische Bankiervereinigung
Lehrbeauftragter an der Universität Freiburg i.Ü.



Am 24. Februar 2012 hat die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (Finma) ihr Positionspapier «Vertriebsregeln» der Öffentlichkeit präsentiert und damit ihren «Vertriebsbericht» von 2010 konkretisiert. Das neue Papier enthält Anregungen zu teils überfälligen Reformen, aber auch Anregungen, die mit Skepsis aufzunehmen sind. Gestützt darauf wird das Eidgenössische Finanzdepartement (EFD) nun den Entwurf eines Finanzdienstleistungsgesetzes ausarbeiten lassen.

Notwendigkeit einer umfassenden Finanzmarktaufsicht

Noch 2004 meinte Daniel Zuberbühler, der damalige Direktor der Eidgenössischen Bankenkommission, es genüge für den Schutz der Anlegerinnen und Anleger, «wenn alle Finanzdienstleistungen im überwachten und einigermaßen gesicherten regulierten Sektor angeboten werden. Wer ausserhalb der Piste Varianten-Fahren will, also dieselben Dienstleistungen bei einem unregulierten Finanzintermediär bezieht, soll dies auf eigene Verantwortung tun können, nach

gebührendem Hinweis auf das Verlassen der offiziellen Piste und die damit verbundenen Risiken» (Finanzmarktregulierung und kein Ende, in: De lege ferenda, Etudes pour le Professeur Alain Hirsch, 2004, S. 294). Im liberalen Umfeld von damals mochte dies vertretbar sein, und es ehrt zumal den Leiter einer Finanzmarktaufsicht.

Heute muss die Finma jedoch feststellen: «Die umfangreichen Entscheidbefugnisse von Vermögensverwaltern erfordern einen besonderen Schutz der betroffenen Kunden. Auch bisher nicht beaufsichtigte Vermögensverwalter sollen daher einer Bewilligungspflicht und einer laufenden Aufsicht unterstellt werden» (Positionspapier «Vertriebsregeln», S. 19). Damit unterstützt die Behörde ein Anliegen, das die Schweizerische Bankiervereinigung und grosse Teile der Wissenschaft schon lange vertreten, mindestens seit dem Bericht der Expertenkommission Zufferey (Finanzmarktregulierung und -aufsicht in der Schweiz, 2000, S. 58–59). Eine solche umfassende Finanzmarktaufsicht kennen heute die wichtigsten mit der Schweiz im Wettbewerb stehenden Finanzplätze, namentlich in der Europäischen Union. Zieht unser Gesetzgeber nicht bald nach, drohen der Schweiz und ihrer Wirtschaft substantielle Wettbewerbsnachteile. Aus demselben Grund befasst sich unser Parlament zurzeit mit Änderungen des Kollektivanlagengesetzes.

Für diesen Paradigmenwechsel sprechen mehrere strategische Ziele:

- die *Wettbewerbsfähigkeit unserer Finanzmarktgesetzgebung* mit dem Ziel, schweizerischen Finanzdienstleistern den Marktzutritt im Ausland zu erleichtern;
- die *Rechtsgleichheit für Anbieter vergleichbarer Dienstleistungen* («Same Business, Same Risks, Same Rules»);
- ein *zeitgemässer Schutz der Anlegerinnen und Anleger*, wobei das schweizerische Recht heute einen Vergleich mit dem Ausland nicht zu scheuen braucht;
- die *Integrität und Reputation des Finanzplatzes Schweiz*, denn dass eine Kette nur so stark ist wie ihr schwächstes Glied, gilt auch für den Kreis der Finanzdienstleister.

Dabei gilt es, die Verhältnismässigkeit zu wahren (Art. 5 Abs. 2 der Bundesverfassung) und den Besonderheiten der betroffenen Branche Rechnung zu tragen.

Vom quantitativen zum qualitativen Mass der Gesetzgebung

Mit dem Finanzdienstleistungsgesetz will man die erweiterte Aufsicht durch neue Verhaltensregeln am «Point of Sale» ergänzen. Bisheriges Recht soll vereinheitlicht, vervollständigt und dem in Überarbeitung stehenden EU-Recht angepasst werden. Nur so lässt sich ein grenzüberschreitender Dienstleistungsverkehr auf lange Sicht gewährleisten. Statt möglichst rasch möglichst viel neues Recht auf das alte zu türmen, muss das Ziel sein, wohlüberlegte Regeln zu schaffen, die – auf Gesetzesstufe – in die Zukunftentwicklungsfähig sind. An die Stelle der Kumulation (Beispiel: die Ergänzung der Institutsbewilligung durch Produktgenehmigungen im Kollektivanlagenrecht) müssen Konsolidierung und Transparenz treten. Gesetze sollen überschaubar sein und sich auf Wesentliches beschränken («Principles»); Einzelheiten gehören auf nachgeordnete Erlassstufen wie z.B. Verordnungen und Rundschreiben («Rules»).

Hinzu kommt ein Weiteres: Wo Menschen Fehler gemacht haben, pflegt die Politik mit Regelverschärfungen, Strafdrohungen und Verboten zu reagieren. Dass auch Politiker Menschen sind und Fehler machen, wird der Nachwelt zur Einsicht überlassen. Immerhin hat nicht nur die Geschäftspolitik einiger Banken, sondern ebenso der Finanzhaushalt etlicher Länder zur Krise beigetragen. Entsprechend gewinnt Kurt Eichenbergers «Staat des Masses» wieder an Überzeugungskraft (Freiheit als Verfassungsprinzip, in: Der Staat der Gegenwart, Ausgewählte Schriften, 1980, S. 165–177).

Informations- und Dokumentationspflichten am «Point of Sale»

Prospektpflichten für die Ausgabe von Finanzinstrumenten gab es in der Schweiz schon immer, doch entwickelten sie sich historisch, und es fehlt ihnen die einheitliche Konzeption. Sie befinden sich an verschiedensten Stellen der Rechtsordnung (für die Emission von Aktien und Obligationen im Privatrecht, für die Börsenkotierung im Aufsichtsrecht, für strukturierte Produkte und Kollektivanlagen in einem Sondergesetz, für Notes in einer Selbstregulierung). Zudem sind ihr Inhalt und der für sie bestehende Rechtsschutz uneinheitlich. Das führt zu Intransparenz, die den Anlegerinnen und Anlegern die informierte Wahrnehmung ihrer Eigenverantwortung erschwert. Die zurzeit in der EU laufende «Mise à jour» der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (Mifid) ist Anlass, die entsprechenden Regelungen auch bei uns zu überdenken.

Das soll aber kein Grund sein, die Neuerungen schon bevor sie in der EU beschlossen sind für die Schweiz zu verschärfen und vorzeitig in Kraft zu setzen. Ein «Swiss Finish», der anderswo sinnvoll sein mag, liefe beim Anlegerschutz auf einen Konkurrenznachteil für Schweizer Finanzdienstleister hinaus.

Zwei Lehren drängen sich auf:

- das *Paradox jeder Informationspflicht*, wonach Texte, je umfangreicher sie sind, ihr Ziel desto schlechter erreichen. Anlegerinnen und Anleger wollen von ihrem Finanzdienst-

leister keine Hausaufgaben, sondern eine möglichst gute Leistung und den fairen, transparenten Umgang mit Interessenkonflikten;

- die *Verwechslung festgestellter Vollzugsdefizite mit regulatorischem Handlungsbedarf*. Zuweilen bedarf geltendes Recht, wo es um die Beseitigung von Missständen geht, nicht der Verschärfung, sondern schlicht einer besseren Durchsetzung.

Entsprechend kann hier «weniger» bisweilen «mehr» sein. Mancher Kunde interessiert sich stärker für den Ertrag, den er «unter dem Strich» verdient, als dafür, wie sich die Marge der Bank zusammensetzt. Soll wirklich, wer über ein kleines, aber gut gestreutes Wertschriftendepot verfügt, für jeden ABB-, Nestlé- oder Roche-Titel einen Prospekt und die entsprechende Folgepublizität verarbeiten müssen? Über das Internet ist eine solche Information vielleicht mit verhältnismässigem Aufwand zu leisten; doch der Glaube, dass sie gelesen und verstanden wird, dürfte Illusion bleiben. Schliesslich zeigen Swissair und Lehman Brothers, wie unrealistisch es ist, wirklich grosse Risiken frühzeitig aufgrund von Prospekten zu erkennen. Sinnvoller dürfte die allgemeine Information über Geschäftsarten sein, wie etwa die Bankiervereinigung sie mit ihrer Broschüre «Besondere Risiken im Effektenhandel» bietet (letzte Fassung 2008).

Soweit EU-Recht mehr verlangt und man sich ihm aus übergeordneten Gründen anschliessen will, bleibt immer noch die Frage, wie man es tut. So gilt es namentlich einen «Swiss Finish» zu vermeiden, der über die Vorgaben hinausgeht und vorzeitig in Kraft tritt. Alternativ ist für Kunden, deren Geschäftsvolumen den Informationsaufwand nicht mehr trägt, der Geschäftsmodus «Execution Only» in Betracht zu ziehen (soweit er nach der neuen Mifid zulässig bleibt). Auch hier steckt der Teufel im Detail, nicht im Prinzip.

«Gesteuerte Selbstregulierung» in Zusammenarbeit von Behörden und Wirtschaftsverbänden

Versteht man Politik – wie Hayek den Wettbewerb – als Entdeckungsverfahren, empfiehlt sich der umfassende Beizug der betroffenen und deshalb sachverständigen Wirtschaftskreise. Das entspricht seit je der staatlichen Situation der Schweiz, die als kleine Volkswirtschaft im globalen Wettbewerb nur Chancen hat, wenn sie einerseits ihre Landesgrenze offen hält und andererseits ihre Behörden mit den Wirtschaftsverbänden am gleichen Strick ziehen. Entsprechend heisst es in Art. 94 Abs. 2 der Bundesverfassung: Bund und Kantone «wahren die Interessen der schweizerischen Gesamtwirtschaft und tragen mit der privaten Wirtschaft zur Wohlfahrt und zur wirtschaftlichen Sicherheit der Bevölkerung bei». Das schliesst den transparenten Umgang mit Interessenkonflikten nicht aus, auch nicht bei der Vorbereitung von Gesetzen. Vielleicht ist am Ende – so gesehen – die «gesteuerte Selbstregulierung» in Zusammenarbeit von Behörden und Wirtschaftsverbänden nicht der schlechteste Weg.

christoph.winzeler@sba.ch
www.swissbanking.org

Tücken der privaten Finanzplanung für Unternehmer

Unternehmerinnen und Unternehmer sollten den Lohn, das Dividendeneinkommen, die freiwilligen Pensionskasseneinkäufe und die Kapitalbezüge aus der Pensionskasse im Rahmen ihrer privaten Finanzplanung steuerlich optimieren. Dadurch kann das Privatvermögen vergrössert werden.

Von Urs A. Büchler, Eidg. dipl. Finanzplanungsexperte
Partner Private Finance AG, Zürich
und Fachleiter IJFP Institut für Finanzplanung, Zürich

Am 28. Februar 2008 nahm das Volk die Unternehmenssteuerreform II an. Diese bringt den Unternehmerinnen und Unternehmern die notwendigen steuerlichen Erleichterungen dort, wo der Druck am grössten ist: bei der wirtschaftlichen Doppelbelastung von Dividendenbezügen. Bis auf den Kanton Neuenburg wenden alle Kantone und der Bund die privilegierte Besteuerung von Dividendenbezügen an. Kantonal unterschiedliche Handhabungen bestehen noch bei den Bedingungen zum Dividendenprivileg und den Besteuerungsverfahren mittels Satzreduktion oder Teilbesteuerung. Gleichwohl: Die neuen Rahmenbedingungen fördern die Entnahme von nicht betriebsnotwendigen Mitteln und erleichtern die Bildung von Privatvermögen bei der Unternehmerin und dem Unternehmer.

Vor der Einführung des Dividendenprivilegs war die Frage nach den steuerlichen Auswirkungen von Bezügen aus dem Unternehmen und der Besteuerung von Kapitalleistungen aus der beruflichen Vorsorge einfach zu beantworten. Einerseits gab es die 100%ige Einkommenssteuer und andererseits die privilegierte Besteuerung im Bereich der Pensionskasse. Mit der Einführung der Unternehmenssteuerreform II kommt eine weitere Ebene dazu: Die privilegierte Dividendenbesteuerung beim Bund und bei den Kantonen. Damit wird es für Unternehmerinnen und Unternehmer schwieriger, beim Zusammenspiel von Lohn, Dividenden, Einkäufen in die Pensionskasse und Kapitalbezug von Vorsorgeguthaben die bestmögliche steueroptimierte Lösung zu finden.

Ein Beispiel: Herbert Binzegger, geboren am 1. Februar 1957, ist verheiratet, wohnt in Zürich und ist alleiniger Inhaber einer Aktiengesellschaft mit Sitz in Zürich.

Einnahmen und Ausgaben		
Lohn	180'000.–	
Dividende	70'000.–	nach Abzug Verrechnungssteuer 35%
Privates Ausgabenbudget	110'000.–	exkl. Steuern

Pensionskasse und Kaderplan		
	<i>Pensionskasse</i>	<i>Kaderplan</i>
Versicherter Lohn	59'160.–	120'840.–
Sparsätze in %	gemäss BVG	Alter 25 bis 64/65: 25% p.a.
Vorhandenes Freizügigkeitskapital	300'000.–	50'000.–
Möglicher Einkauf	0.–	780'000.–

Nachfolgend soll die Frage beantwortet werden, ob sich bis zum Erreichen des ordentlichen Pensionsalters 65 jährliche Einkäufe in die Pensionskasse nicht nur steuerlich lohnen, sondern auch eine positive Auswirkung auf das private Vermögen haben. In der *Ausgangslage* wird das freie Einkommen aus Lohn und Dividende abzüglich Einkommens- und Vermögenssteuern im Privatvermögen angespart. Im dargestellten *Szenario* erfolgt bis 3 Jahre vor Erreichen der ordentlichen Pensionierung ein jährlicher Einkauf in den Kaderplan von 70'000.–.

1. Analyse: Einkommens- und Vermögenssteuern			
	<i>Ausgangslage</i>	<i>Szenario</i>	<i>Vergleich</i>
Einkommenssteuern	460'299.–	265'012.–	– 195'287.–
Vermögenssteuern	32'730.–	20'968.–	– 11'762.–
Total			– 207'049.–

Mit jährlichen Einkäufen von 70'000.– bis 3 Jahre vor Erreichen des ordentlichen Rentenalters resultiert ein Steuervorteil von 207'049.–.

2. Analyse: BVG und Kaderplan			
	<i>Ausgangslage</i>	<i>Szenario</i>	<i>Vergleich</i>
Kapital mit Alter 65	909'500.–	1'547'082.–	637'582.–
Kapitalbezugssteuern	– 122'143.–	– 263'725.–	– 141'582.–
Total	787'357.–	1'283'357.–	496'000.–

Mit jährlichen Einkäufen von 70'000.– bis 3 Jahre vor Erreichen des ordentlichen Rentenalters resultiert ein Vermögensvorteil in der beruflichen Vorsorge von 496'000.– nach Steuern.

3. Analyse: Gesamtvermögen			
	<i>Ausgangslage</i>	<i>Szenario</i>	<i>Vergleich</i>
Anlagevermögen	772'003.–	374'382.–	– 397'621.–
BVG und Kaderplan	909'500.–	1'547'082.–	637'582.–
Kapitalleistungssteuern	– 122'143.–	– 263'725.–	– 141'582.–
Total	1'559'360.–	1'657'739.–	98'379.–

Insgesamt wird mit diesem Vorgehen ein zusätzliches Vermögen von 98'379.– erzielt. Wegen der kantonalen Unterschiede ergeben sich bei solchen Szenarien je nach Standortkanton verschiedene Ergebnisse.

urs.buechler@privatefinance.ch / www.privatefinance.ch

Management des Privatvermögens nach dem Unternehmensverkauf



Von Edy Fischer
 Institut für Wirtschaftsberatung
 Niggemann, Fischer & Partner GmbH
 Zollikon / Zürich

Der Verkauf seines Unternehmens stellt immer ein einschneidendes Ereignis im Leben eines Unternehmers dar. Oftmals stellt der Erlös aus dem Unternehmensverkauf den wichtigsten Baustein der Altersversorgung der Unternehmerfamilie dar. Der Unternehmensverkäufer besitzt jetzt ein grösseres liquides Vermögen und muss sich vielleicht erstmalig mit der Frage beschäftigen, wie das Vermögen sicher und möglichst rentabel angelegt werden kann.

Vom Unternehmer zum Kapitalanleger

Nach dem Verkauf wechselt der Unternehmer seine Rolle und wird zum Kapitalanleger. Ehemalige Unternehmer begrüssen das Mitwirken eines «Generalübernehmers» als Vermögensmanager – welcher der Steuerberater oder ein auf das Vermögensmanagement spezialisierter Berater sein kann – bei der Bestandaufnahme, der Strukturierung und der Kontrolle des Vermögens.

Ausgangspunkt ist die Analyse des derzeitigen Vermögensbestandes. Zu

diesem Zweck werden in einer persönlichen Bilanz den einzelnen Vermögenswerten die Verbindlichkeiten gegenübergestellt. In Analogie zu einer Unternehmensbilanz ergibt sich aus der Differenz zwischen den Vermögenswerten (Aktiva) und den Verbindlichkeiten (Passiva) das Nettovermögen (Eigenkapital) des Anlegers.

Anlageziele, Risikoneigung und Renditeerwartungen

Der zweite Schritt ist die Definition der persönlichen Anlageziele, der Risikoneigung und der Renditeerwartung des Kapitalanlegers. Sind die Rahmenbedingungen festgelegt, stellt sich die Frage, wie das Kapital langfristig auf verschiedene Anlageklassen aufgeteilt werden soll (z.B. Anlagezeitraum, Renditeerwartung und Risikoneigung, Erfordernis regelmässiger Ausschüttungen, Kosten- und Steueroptimierung u.v.m.).

Die strategische Vermögensaufteilung besitzt den grössten Einfluss auf den Erfolg der Kapitalanlagen. 1986 wurde von Brinson, Hood und Beebower in einer empirischen Studie nachgewiesen, dass 90% der Wertentwicklung eines Portfolios aus der strategischen Vermögensallokation resultieren. Untersuchungen belegen, dass der beste Schutz vor Verlusten die breite Streuung auf verschiedene Anlageklassen ist. Der wohl bekannteste Ansatz zur Diversifikation ist die moderne Portfoliotheorie, die auf Harry M. Markowitz zurückgeht. Danach beruht der Diversifikationseffekt darauf, dass aus nicht perfekt korrelierten Einzelanlagen ein Portfolio erstellt werden kann, dessen Gesamtrisiko kleiner ist als die Summe der Einzelrisiken.

Durch die Verteilung des Vermögens auf verschiedene Anlageklassen (wie z.B. Aktien, Anleihen, Rohstoffe und Immobilien) erreichen Anleger eine schwankungsärmere Wertentwicklung ihres Vermögens und eine deutliche Reduzierung des Verlustrisikos.

Kontrolle und Überwachung der Anlagen

Wenn sich der Privatier entschieden hat, wie er sein Kapital anlegen möchte, steht er vor der Frage der Kontrolle und Überwachung seiner Anlagen. Hierbei kann ihn ein Vermögensmanager unterstützen. Im Rahmen des sogenannten Vermögenscontrollings kann der Vermögensmanager – meist mit Hilfe einer speziellen Software – das Gesamtvermögen in seiner Struktur darstellen, die Renditebeiträge einzelner Anlagen oder Vermögensverwalter abbilden und die Zielvorgaben überwachen.

Bessere Information zahlt sich aus

Das Vermögenscontrolling ist ein Steuerungsinstrumentarium, mit dem Fehlentwicklungen rechtzeitig erkannt und entsprechende Massnahmen eingeleitet werden können. Durch die grössere Transparenz können der Anlageerfolg erhöht und steuerliche Aspekte besser berücksichtigt werden. Auch die Kosten der Kapitalanlage können reduziert werden. Die Erfahrung zeigt, dass ein besser informierter Anleger günstigere Produkte auswählt und bei seiner Bank bzw. seinem Vermögensverwalter bessere Konditionen erhält.

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

Viele ehemalige Unternehmer, die nach dem Verkauf ihres Unternehmens die Rolle wechseln und Kapitalanleger werden, begrüssen die Unterstützung durch einen «Generalübernehmer» als Vermögensmanager.

Kendris AG: Ganzheitliche Vermögensplanung für eine umfassende Absicherung

Die Zeiten sind ungewiss. Nicht von ungefähr fällt in Gesprächen immer öfter das Akronym VUCA (Volatility, Uncertainty, Complexity and Ambiguity). Der Begriff beschreibt die neue Realität der globalen Weltwirtschaft. Vor diesem Hintergrund nimmt die Komplexität der rechtlichen und steuerlichen Fragestellungen, denen Unternehmen und vermögende Privatpersonen ausgesetzt sind, weiter zu. Die steigende Nachfrage spürt auch Kendris, die führende Schweizer Anbieterin von Trust-, Family-Office- und Treuhand-Dienstleistungen, nationaler und internationaler Steuer- und Rechtsberatung, Art Management sowie Buchführung und Outsourcing für Privat- und Geschäftskunden.

Gerade in einem von VUCA geprägten Umfeld ist bei weitreichenden Entscheidungen das Timing zentral. Entsprechend gross ist die Bedeutung einer transparenten Darstellung der Vermögenswerte, die eine hohe Datenqualität sicherstellt und diese in Bezug zu den anwendbaren steuerlichen und rechtlichen Normen setzt. Der nach wie vor ungeklärte Ausgang in Sachen Abgeltungssteuer sowie die zunehmende Regulierungsdichte machen es natürlichen Personen sowie Unternehmen schwer, sich in steuerlicher und rechtlicher Hinsicht überall und jederzeit konform und dennoch optimiert zu verhalten.

Hohe Beratungskompetenz

Kendris prüft Vermögensfragen umfassend und erarbeitet ganzheitliche Lösungen. Möglich wird dies durch die Kombination des klassischen Strukturierungsgeschäfts (Trusts, Stiftungen und Gesellschaften) mit steuerlicher und juristischer Expertise. Je nach Bedarf werden zudem interne Spezialisten aus den unterschiedlichsten Bereichen beigezogen. Gemäss dem Leitsatz «The Wealth of Independence» begleitet das Unternehmen Kunden von der fachlichen Definition der Anforderungen bis zur Konkretisierung und Umsetzung der Fachkonzepte und Richtlinien und stellt die Weichen so, dass deren finanzielle Unabhängigkeit auch in Zukunft gesichert ist.

Qualität im Fokus

Als Gründungsmitglied der Swiss Association of Trust Companies (SATC) mit Sitz im Executive Committee engagiert sich Kendris für eine hohe Integrität der Branche und für globale Qualitätsstandards. Dieser Anspruch ist ein wichtiger Grundpfeiler der unternehmerischen Tätigkeit: Kendris steht für effiziente Prozesse und schnelle Reak-

tionszeiten – auch wenn es darum geht, neue Marktbedürfnisse abzudecken. Entsprechend präzise greift das Dienstleistungsportfolio die Bedürfnisse der Schweizer und internationalen Kundenschaft auf:

Trusts

- Gründung und Verwaltung von Trusts, Stiftungen, Personen- und Kapitalgesellschaften in Rechtsordnungen weltweit.
- Trustee-, Stiftungs- und Verwaltungsratsmandate.

Family Office

- Performance Reporting in aussagekräftiger, transparenter Darstellung, kombiniert mit revisionsfähigen Wertschriften- und Finanzbuchhaltungen.
- Erstellen von kumulierten Investment Controlling Reports, Analyse der Performance, Compliance-Checks sowie Kostenkontrollen.
- Zusätzlich kann die ganze Dienstleistungspalette modular genutzt werden.

Art Management

- Strukturierung und Verwaltung von Kunstsammlungen.
- Administrative und logistische Unterstützung, z.B. für Schätzungen, Versicherungen, Art Loss Register Zertifikate, Lagerung und Leihgaben.
- Unterstützung bei allen Arten von Transaktionen in Verbindung mit Kunst.

Treuhand / Buchführung

- Strukturierung und Verwaltung von Sachanlagen.
- Massgeschneiderte Escrow-Agent-Dienstleistungen.
- Unabhängige Beratung und Vermittlung von Versicherungslösungen.
- Gründung und Verwaltung von Unternehmen in allen Gesellschaftsformen.

- Saläradministration inkl. grenzüberschreitende Arbeitsverhältnisse und Entsendungsmanagement.
- Controlling inkl. Implementierung und Weiterentwicklung von Management-Informationssystemen und internen Kontrollsystemen.
- Immobilienmanagement inkl. Liegenschaftsbuchhaltungen, Kauf und Verkauf.
- Advisory, z.B. Beratung und Begleitung von Privatpersonen und Gesellschaften bei der Ansiedlung in der Schweiz.

Steuer- und Rechtsberatung

- Steueroptimierung von Vermögensanlagen sowie sinnvolle Strukturierung von Immobilien und beweglichem Vermögen.
- Wohn-/Geschäftssitzverlegung.
- Inanspruchnahme spezieller Steueranreize.
- Re-/Umstrukturierung von Unternehmen inkl. Sanierung, Refinanzierung und Unternehmensnachfolge.
- Ausarbeitung und Implementierung von Salär- und Bonussystemen.
- Komplexe Mehrwertsteuerfragen.
- Umsatz- und Stempelabgabe sowie weitere steuerliche Themen eines Finanzdienstleisters.
- Erbschafts- und Nachfolgeplanung inkl. nationale und internationale Erbschafts- und Schenkungssteuerfragen sowie Nachlassverwaltung.
- Vorsorgeplanung mit Blick auf den Ruhestand.

Effektive Wertschöpfung

Trotz vieler regulatorischer Umbrüche und einem deutlich volatileren Umfeld bewährt sich die konsequente Ausrichtung auf effektive Wertschöpfung über hochwertige Dienstleistungen.

www.kendris.com

Gewerbmässiger Wertschriftenhandel: Besteuerung von Kapitalgewinnen zukünftig wahrscheinlicher

Das Kreisschreiben Nr. 36 der Eidgenössischen Steuerverwaltung vom 27. Juli 2012 zum gewerbmässigen Wertschriftenhandel wirft für Schweizer Anleger neue Fragen auf. Ein Kurz-Interview mit Olivier Weber, Rechtsanwalt und diplomierter Steuerexperte, Partner Kendris AG.



PRIVATE: Herr Weber, worum geht es in dem neuen Kreisschreiben?

Weber: Das Kreisschreiben Nr. 36 wiederholt die vom Bundesgericht in dessen Rechtsprechung entwickelten Kriterien, welche die private Vermögensverwaltung von der selbständigen Erwerbstätigkeit im Wertschriftenhandel abgrenzen, da letztere zu einer Besteuerung von Kapitalgewinnen führt. Im Vordergrund stehen folgende Kriterien:

- Höhe des Transaktionsvolumens
- Erhebliches Fremdkapital zur Finanzierung der Geschäfte
- Einsatz von Derivaten

PRIVATE: Was sind die wichtigsten Änderungen aus steuerlicher Sicht?

Weber: Das früher im Kanton Zürich angewandte Kriterium, wonach praktisch kein Risiko der Besteuerung von privaten

Kapitalgewinnen besteht, wenn kein Auftritt am Markt erfolgt, fällt mit dem neuen Kreisschreiben faktisch weg. Dieses vom Kanton Zürich entwickelte Kriterium bot all jenen Anlegern Sicherheit, die auf einen Marktauftritt verzichteten. Diese Neuerung bedeutet demnach aus Sicht der Anleger ein fortan höheres Risiko, dass Kapitalgewinne aus Wertschriftenhandel besteuert werden. Entsprechend hat die im neuen Kreisschreiben festgelegte neue Praxis gewisse Wellen geschlagen.

PRIVATE: Wer ist von der neuen Regelung am stärksten betroffen?

Weber: Anleger, die bei der Wertschriftenanlage ein hohes Transaktionsvolumen aufweisen und deren Portfolio erheblich fremdfinanziert ist, sollten überprüfen, ob nach dem neuen Kreisschreiben Einkommenssteuern auf den generierten Kapitalgewinnen erhoben werden können. Dasselbe gilt für Anleger, die in derivative Finanzinstrumente investieren, also z.B. in Optionen oder Futures, falls die Derivate nicht ausschliesslich zum Absichern von Wertschriftenrisiken im bestehenden Portfolio dienen. Die Beurteilung, ob gewerbmässiger Wertschriftenhandel vorliegt, wird in der Praxis dadurch erschwert, dass anhand einer Einzelfallprüfung immer die Gesamtheit der Umstände zu berücksichtigen ist.

PRIVATE: In welchem Bereich ist das Risiko am grössten?

Weber: Bei Wertschriften besteht ab sofort ein erhebliches Risiko der Besteuerung der Kapitalgewinne, falls Derivate nicht ausschliesslich zum Hedging verwendet werden, sondern spekulativ oder zur Erhöhung des Leverage eingesetzt werden.

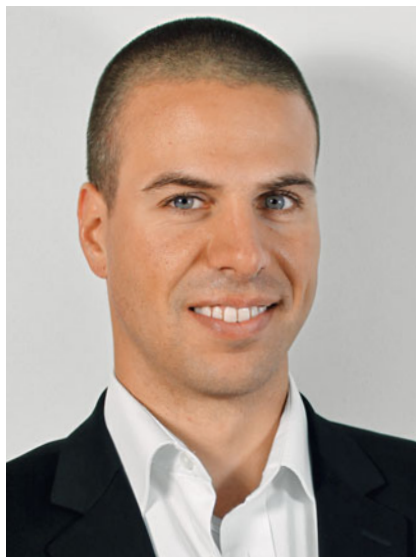
PRIVATE: Wie beurteilen Sie die Lage insgesamt?

Weber: Wie stets wird sich zeigen müssen, wie restriktiv die Behörden das Kreisschreiben auslegen und umsetzen werden. Bei umsichtiger Planung werden Kapitalgewinne jedoch weiterhin steuerfrei bleiben, was unter Schweizer Anlegern sicherlich für eine gewisse Beruhigung sorgen dürfte.

o.weber@kendris.com
www.kendris.com

Bombensicher

In unsicheren Zeiten ist Sicherheit bei der Geldanlage wichtiger denn je. Doch wie steht es eigentlich um die physische Sicherheit von Daten und elektronischen Informationen? Flo Schweri, CEO der Mount10 AG, beschreibt, wie man im Swiss Fort Knox digitale Informationen vor zivilen, militärischen und terroristischen Bedrohungen schützt.



Interview mit Florian Schweri
CEO Mount10 AG, Baar

PRIVATE: Herr Schweri, Fort Knox in den USA ist den meisten Lesern ein Begriff als hochgesichertes Goldlager, wo die US-Regierung und andere Staaten grosse Goldbestände verwahren. Was muss ich mir unter dem «Swiss Fort Knox» vorstellen?

Schweri: Das Swiss Fort Knox besteht aus zwei unterirdischen, topmodernen Rechenzentren in ehemaligen und noch benutzten Armeefestungen im Berner Oberland. Die Bunker werden als Datentresore für sensible Computer-Informationen wie Kunden-, Produktions- oder Finanzdaten genutzt. Die Baukonstruktionen sind resistent gegen militärische und terroristische Bedrohungen, inkl. biologische und chemische Waffen, aber auch gegen «zivile» Gefahren und Naturgewalten wie Unwetter, Hochwasser, Erdbeben und elektromagnetische Strahlen. Sie sind in jeder Beziehung autark und von der Aussenwelt unabhängig. Im Fall einer atomaren Katastrophe stellen Generatoren den Betrieb der Server über Wochen sicher und Gletscherwasser sorgt für die nötige Kühlung.

PRIVATE: Wie lange gibt es das Swiss Fort Knox schon?

Schweri: Seit 1994.

PRIVATE: Was genau bietet die Mount10 ihren Kunden im Swiss Fort Knox?

Schweri: Wir sind spezialisiert auf Online-Backup – die Lagerung und Sicherung von elektronischen Daten. Mit massgeschneiderten Serviceangeboten bieten wir unseren Kunden bedarfsgerechte Lösungen rund um die Datensicherung. Neben reinen Datensicherungslösungen können wir aber auch ganze Rechenzentren komplett in den Berg verlagern.

PRIVATE: Wie funktioniert das konkret?

Schweri: Im Grunde genommen braucht der Kunde nur die Mount10-Software zu installieren und sich zu überlegen, welche Daten er schützen lassen will. Der Rest geschieht automatisch. Die Daten werden verschlüsselt übertragen und in den beiden Datenzentren gespiegelt und gespeichert. Bei Bedarf sind sie jederzeit abrufbar.

PRIVATE: Das Tagesgeschäft läuft aber ständig weiter. Wie bleiben Sie datenmässig immer auf dem neusten Stand?

Schweri: Dank unserer IT-Technik werden die Daten unserer Kunden täglich vollautomatisch und verschlüsselt aufdatiert. Online-Backups sind für uns Standard. Während der Sicherungsphase können die Kunden unterbrechungsfrei weiterarbeiten.

PRIVATE: Was genau ist Mount10?

Schweri: Mount10 ist ein Spin-off der SIAG Secure Infostore AG, die sich mit der Datensicherung beschäftigt. Der Name ist ein Wortspiel aus «Mountain».

PRIVATE: Weshalb genügt es Ihrer Meinung nach nicht, wenn beispielsweise eine Bank ihre Backups an einem für sie sicheren, geheimen Ort aufbewahrt?

Schweri: Computerdaten – und speziell Finanzdaten – sind oft mindestens so wertvoll wie Gold. Ein Datenverlust kann rasch in einem folgenreichen Desaster enden. In jedem Betrieb, auch in einer Bank, können Computerprobleme, menschliche Unzulänglichkeiten oder unvorhersehbare äussere Ereignisse zum Verlust eines Teils oder aller digitaler Daten führen. Im besten Fall hat dies Tausende von Überstunden für das Personal zur Folge, um die Daten wiederherzustellen; im schlimmsten Fall kann es ein Unternehmen in den Ruin treiben. Natürlich sichern die Banken ihre Daten heutzutage so gut wie möglich. Mit unserem Swiss Fort Knox bieten wir indessen eine zusätzliche Sicherheitsstufe, einen Quantensprung in Sachen Sicherheit, einerseits dank der geographisch-räumlichen Trennung, andererseits dank der einmaligen Bunker-Infrastruktur.

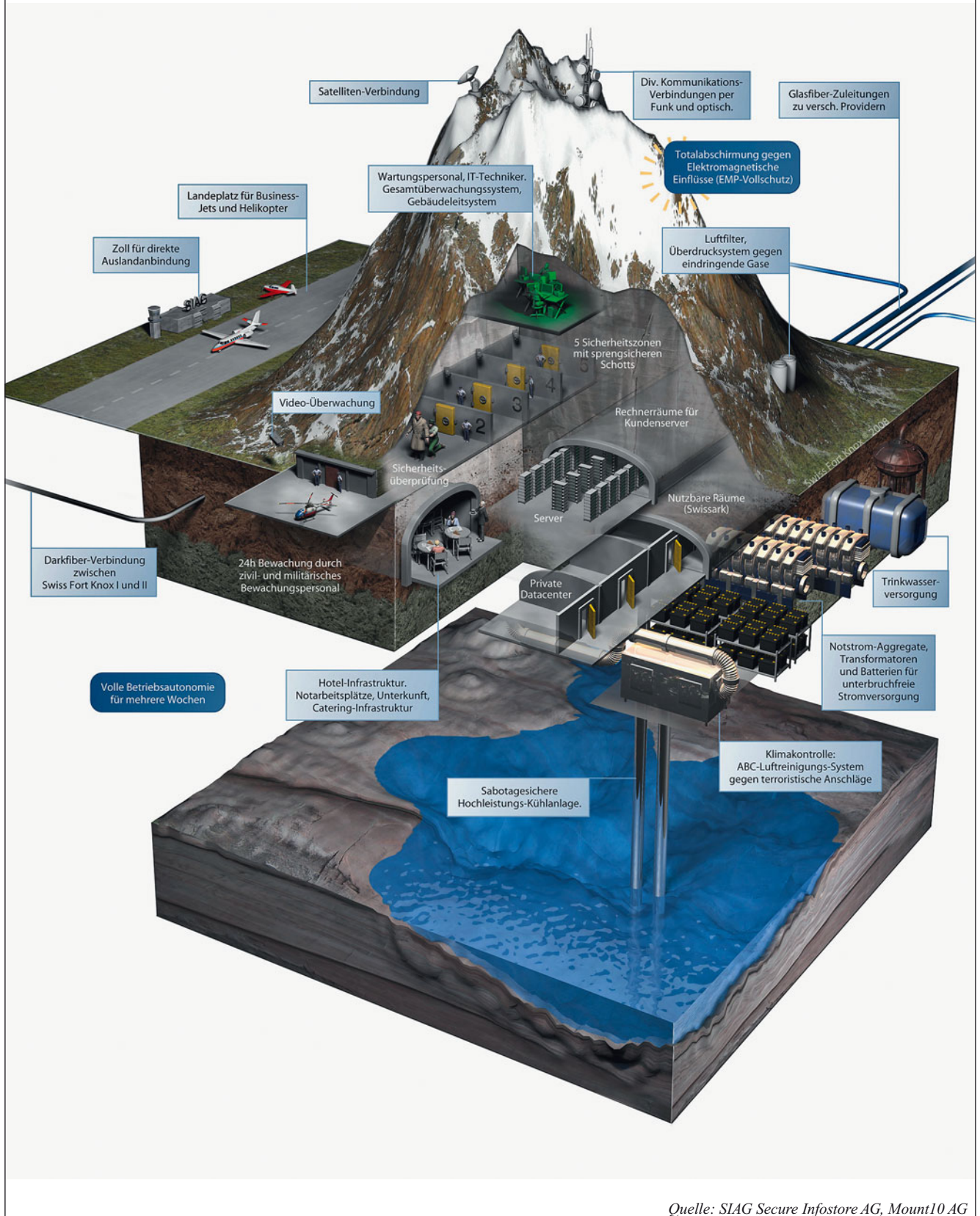
PRIVATE: Wie sicher sind die Daten im Swiss Fort Knox?

Schweri: Was die elektronische Datensicherung angeht, verwenden wir die neusten Verschlüsselungstechniken – ausser unseren Kunden hat niemand Zugriff auf die Daten, auch unsere Techniker nicht. Bezüglich dem physischen Schutz gibt es wohl kaum etwas Besseres als eine militärische Festung in den Schweizer Alpen. Beim Personenzutritt sind wir äusserst restriktiv. Unsere Mitarbeiter selbst haben nur zu bestimmten Bereichen Zutritt. Wir haben Videoüberwachung, Gesichtserkennungstechnologie, Bewegungsmelder, automatische Positionskontrolle aller Besucher, schuss sichere Einzelzugangs- und Kontrollschleusen und und und. Das Ganze wird im 24-Stunden-Betrieb von einem doppelt geführten Operations Center überwacht. Das Swiss Fort Knox gilt als sicherstes Datencenter Europas.

flo.schweri@mount10.ch
www.mount10.ch

Das Swiss Fort Knox

Wenn die Daten wirklich sicher sein sollen



Quelle: SLAG Secure Infostore AG, Mount10 AG

Impressum

PRIVATE

PRIVATE wurde 1999 gegründet und erscheint 6 Mal pro Jahr in einer Auflage von über 35'000 Ex. © AAA Publications. Sämtliche Rechte vorbehalten. Wiedergabe (auch auszugsweise) nur mit schriftlicher Genehmigung. ® «PRIVATE» und «Private Banking» sind registrierte und geschützte Marken der AAA Publications. 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.

Medienpreis für Finanzjournalisten: Seit 2002 verleiht PRIVATE jährlich gemeinsam mit führenden in- und ausländischen Finanzinstituten und Anwaltskanzleien den Medienpreis für Finanzjournalisten. Weitere Informationen: verlag@private.ch.

Inserate: PRIVATE eignet sich für Banken, Fondsgesellschaften und andere Finanzinstitute, Immobiliengesellschaften und Anwaltskanzleien sowie Autos und Luxusgüter. Weitere Informationen und Mediadaten: anzeigen@private.ch.

Abonnements: PRIVATE ist im Abonnement erhältlich. Ein Jahresabo für 6 Ausgaben kostet Fr. 50.– in der Schweiz und Liechtenstein bzw. € 50.– für Deutschland. Abo-Bestellungen: verlag@private.ch.

Sonderdrucke: Die einzelnen Fachartikel aus PRIVATE können als Sonderdrucke in beliebiger Auflage nachbestellt werden. Kosten und Konditionen: verlag@private.ch.

Archiv: Sämtliche Artikel aus PRIVATE seit dem Jahr 2000 sind kostenlos als PDF abrufbar auf www.private.ch.

PRIVATE · Vordergasse 61 · CH-8200 Schaffhausen
Tel. +41 52 622 22 11 · verlag@private.ch · www.private.ch



Bernhard's Animals First & Only Foundation

Was ist Ihnen sympathischer: Tiere oder Steuern?

Wenn Sie lieber etwas für die Tiere tun wollen
als für den Steuervogt: Spenden Sie für den Tierschutz.

Privatpersonen und Firmen können Spenden im Rahmen der gesetzlichen Bestimmungen von den Steuern abziehen. Bernhard's Animals First & Only Foundation untersteht der Aufsicht der Eidgenössischen Stiftungsaufsicht.

- Gegen Tierversuche, Tiertransporte und andere Tierquälereien
- Für Tierschutz im In- und Ausland

Bernhard's Animals First & Only Foundation · Postfach · 8200 Schaffhausen
bernhard@private.ch · www.animalfoundation.ch · Spendenkonto Postfinance 85-156120-7

Erste Adressen

Kendris AG

Kendris AG ist die führende unabhängige Schweizer Anbieterin von Trust-, Family-Office- und Treuhand-Dienstleistungen, nationaler und internationaler Steuer- und Rechtsberatung, Art Management sowie Accounting und Outsourcing für Privat- und Geschäftskunden. Das Unternehmen kombiniert das klassische Strukturierungsgeschäft (Trusts, Stiftungen und Gesellschaften) mit steuerlicher, juristischer und buchhalterischer Expertise, wobei die Vermögensverwaltung aus Unabhängigkeitsgründen bewusst ausgeschlossen wird. Zu den Kunden von Kendris zählen neben vermögenden Privatpersonen, Familien und Unternehmern auch Finanzinstitute, Anwaltskanzleien, Steuerberatungsfirmen, Unternehmen und Family Offices. Kendris hat weltweit Zugang zu erfahrenen Experten und ist vollständig im Besitz von Management und Mitarbeitenden. Zusätzlich zum Hauptsitz in Zürich ist Kendris mit Niederlassungen in Aarau, Basel, Genf, Lausanne und Luzern präsent. Über die Tochtergesellschaft Kendris GmbH (Kendris Austria) mit Sitz in Wien verfügt das Unternehmen zudem über eine EU-Zulassung als Vermögensberaterin.

Aarau · Basel · Genf · Lausanne · Luzern · Wien · Zürich
 Kendris AG · Wengistrasse 1 · CH-8026 Zürich · Tel. +41 58 450 50 00
 info@kendris.com · www.kendris.com · www.ekendris.com · www.kendris.at

Notenstein Privatbank AG

Die Notenstein Privatbank AG ist spezialisiert auf die Vermögensverwaltung für private und institutionelle Anleger. Mit ihrer Tochtergesellschaft 1741 Asset Management AG verfügt die Notenstein Privatbank über hohe Kompetenz im Bereich quantitativer Anlagestrategien. Die St. Galler Privatbank ist an 13 Standorten in der Schweiz vertreten, beschäftigt rund 700 Mitarbeiter und verwaltet Vermögen in der Höhe von über 20 Mrd. Franken. Notenstein ist zu 100% eine Tochtergesellschaft der Raiffeisen Schweiz Genossenschaft und wird als eigenständige Bank in der Raiffeisen Gruppe geführt. Weitere Informationen unter www.nostenstein.ch oder www.1741am.com.

Basel · Bern · Chiasso · Chur · Genf · Lausanne · Locarno · Lugano · Luzern · Schaffhausen · Winterthur · Zürich · St. Gallen
 Notenstein Privatbank AG · Bohl 17 · CH-9004 St. Gallen
 Tel. +41 71 242 50 00 · info@notenstein.ch · www.nostenstein.ch

1741 Asset Management AG · Bahnhofstrasse 8 · CH-9001 St. Gallen
 Tel. +41 71 242 57 60 · info@1741am.com · www.1741am.com

Advokaturbüro Dr. Seeger und ArComm Treuhand Anstalt

Das Advokaturbüro Dr. Seeger und die ArComm Treuhand Anstalt bieten ihren Kunden u.a. umfassende Beratung und Unterstützung in internationalen Finanz- und Steuerfragen, bei der Gründung und Verwaltung in- und ausländischer Gesellschaften, bei Treuhandangelegenheiten und in der Vermögensberatung und -verwaltung. Zu den Kernkompetenzen gehören zudem Rechtsberatung und Rechtsvertretung u.a. bei Vertragsgestaltung und bei der Registrierung und Überwachung von Marken, Lizenzen und Patenten. Das Advokaturbüro und die Treuhand Anstalt gehören zu den führenden Anbietern der entsprechenden Dienstleistungen in Liechtenstein.

Advokaturbüro Dr. Norbert Seeger · Am Schrägen Weg 14 · LI-9490 Vaduz
 Tel. +423 232 08 08 · admin@seeger.li · www.seeger.li

Erste Adressen

PSP Swiss Property AG

PSP Swiss Property ist eine der führenden Immobiliengesellschaften der Schweiz. Das Unternehmen besitzt fast 170 Büro- und Geschäftshäuser mit einem Marktwert von 5,6 Mrd. Franken. Die Liegenschaften befinden sich grösstenteils an Top-Lagen in den wichtigsten Schweizer Städten, vorab Zürich, Genf, Basel, Bern und Lausanne. Dazu kommen Areale und Entwicklungsliegenschaften im Wert von über 300 Mio. Franken. Mit einer hohen Eigenkapitalquote von über 50% und einer entsprechend geringen Verschuldung verfügt PSP Swiss Property über eine ausgesprochen solide Bilanz. Die Aktie des Unternehmens ist seit dem Initial Public Offering (IPO) im März 2000 an der SIX Swiss Exchange kotiert.

PSP Swiss Property AG · Kolinplatz 2 · CH-6300 Zug
Tel. +41 41 728 04 04 · info@psp.info · www.psp.info

Ospelt & Partner Rechtsanwälte AG

Als Versicherungsunternehmen, Bankfachmann, Vermögensverwalter, Steuerexperte, ausländischer Rechtsanwalt oder Privatkunde findet man bei der Kanzlei Ospelt & Partner Rechtsanwälte AG Unterstützung bei der Lösung von rechtlichen Fragestellungen mit Bezug zum liechtensteinischen Recht. Den Grundsätzen Integrität, Klarheit, Einfachheit und Sicherheit verpflichtet, berät Ospelt & Partner in Verbund mit Horwath (Liechtenstein) AG innerhalb eines internationalen Netzwerkes von unabhängigen Fachleuten gerne auch im Rahmen der Steuerplanung, Unternehmensnachfolge oder Asset Protection sowie bei der Errichtung und Optimierung internationaler Steuer- und Holdingstrukturen.

Ospelt & Partner Rechtsanwälte AG · Landstrasse 99 · Postfach 532 · LI-9494 Schaan
Tel. +423 236 19 19 · info@ospelt-law.li · www.ospelt-law.li

Institut für Wirtschaftsberatung Niggemann, Fischer & Partner

Das Unternehmen wurde vom Institut für Wirtschaftsberatung Karl A. Niggemann & Partner GmbH & Co. KG (IfW), Meinerzhagen/Deutschland, und Edy Fischer, dem ehemaligen CEO der Rail Gourmet Group in Zürich und heutigen Multi-Verwaltungsrat mit langjähriger industrieller Erfahrung, im Jahr 2005 gegründet. Das IfW verfügt über mehr als 30 Jahre Expertise in den Bereichen Unternehmensnachfolge sowie Kauf und Verkauf von mittelständischen Unternehmen und in der Beratung von Unternehmern bei finanzwirtschaftlichen Fragen (Eigenkapitalstärkung, Finanzplanung/-beschaffung). Die Gesellschaft steht für Kompetenz, Unabhängigkeit und Vertraulichkeit.

Institut für Wirtschaftsberatung Niggemann, Fischer & Partner GmbH
Edy Fischer · Balz-Zimmermannstrasse 7 · CH-8058 Zürich-Airport
Tel. +41 43 211 95 41 · info@ifwniggemann.ch · www.ifwniggemann.ch

www.finews.ch – Das Newsportal für die Finanzbranche

Erste Adressen

ING Investment Management

ING Investment Management (ING IM) ist ein führender globaler Asset Manager mit rund 300 Mrd. € Assets under Management. Davon entfallen gut 150 Mrd. € auf Europa und den Nahen Osten und über 170 Mrd. \$ auf die USA (Zahlen per 30. Juni 2012, AuM exkl. Asien).

Zu den Kunden von ING Investment Management gehören private und institutionelle Investoren, Versicherungsgesellschaften, Family Offices und unabhängige Vermögensverwalter. Mit über 2'800 Mitarbeitern ist ING IM in 25 Ländern in Europa, den USA, Asien und dem Nahen Osten vertreten. ING IM ist der prioritäre Vermögensverwalter der ING Group, einem globalen Finanzdienstleister niederländischer Herkunft. Das Spektrum der Investmentlösungen und Beratungsleistungen von ING Investment Management erstreckt sich über alle wichtigen Anlageklassen und -stile. Viele der ING-Strategien zählen zu den Spitzenprodukten in ihren Vergleichsgruppen.

ING Investment Management (Schweiz) AG · Seefeldstrasse 69 · CH-8008 Zürich
Tel. +41 58 252 55 50 · switzerland@ingim.com · www.ingim.ch

Frankfurter Bankgesellschaft (Schweiz) AG

Zur Frankfurter Bankgesellschaft-Gruppe gehören die Frankfurter Bankgesellschaft (Schweiz) AG (Zürich), die Frankfurter Bankgesellschaft (Deutschland) AG (Frankfurt), das Family Office Nötzli, Mai & Partner AG (Zürich) und die LB (Swiss) Investment AG (Fondsleitungsgesellschaft, Zürich).

Mit rund 7 Mrd. Franken verwalteten Vermögen gehört die Gruppe zu den leistungsstärksten und grössten Schweizer Finanzinstituten mit deutschen Eigentümern in der Schweiz. Die Gruppe steht für ganzheitliche Beratung von Private-Banking- und Wealth-Management-Kunden. Ihre Historie datiert zurück bis ins Jahr 1955. Allein-Aktionärin ist die Landesbank Hessen-Thüringen.

Frankfurter Bankgesellschaft (Schweiz) AG · Börsenstrasse 16 · CH-8001 Zürich
Tel. +41 44 265 44 44 · privatebanking@frankfurter-bankgesellschaft.ch · www.frankfurter-bankgesellschaft.ch

Valartis Bank

Die Valartis Bank AG ist eine unabhängige Schweizer Privatbanken-Boutique mit Standorten in Zürich und Genf. Als Teil der an der Schweizer Börse kotierten Valartis Group erbringt die Valartis Bank massgeschneiderte Finanzdienstleistungen für Privatkunden, Family Offices und institutionelle Kunden. Neben diskretionärer Vermögensverwaltung und individueller Anlageberatung gehören spezielle Fondslösungen (Private Label Funds) sowie der breite Zugang zu Best-in-Class-Finanzprodukten von Drittanbietern (Open Platform) ebenso zum «Private Banking Plus»-Angebot wie Corporate-Finance-/M&A- und Structured-Finance-Services. Die Valartis Bank zeichnet sich aus durch engagierte Kundenberater mit langjähriger Berufserfahrung sowie eine agile Organisation, die eine rasche, flexible und bedürfnisgerechte Lösungsumsetzung ermöglicht. Transparenz, Zuverlässigkeit und strikte Risikokontrolle sind zentrale Grundwerte des auf einer persönlichen und individuellen Kundenbetreuung basierenden Private-Banking-Ansatzes.

Valartis Bank AG · Sihlstrasse 24 · Postfach · CH-8021 Zürich
Tel. +41 43 336 81 11 · www.valartisbank.ch

Das Bankgeheimnis in fünf Jahren



Von **Claude Baumann**
Journalist und Buchautor

Nicht lange ist es her, da galt das Bankgeheimnis noch als integraler Bestandteil des Angebots der Schweizer Banken. Das Bankgeheimnis war so selbstverständlich, dass in der Öffentlichkeit kaum darüber geredet wurde. Wenn sich jemand dennoch (kritisch) dazu äusserte, nahm die Branche dies mit Nonchalance zur Kenntnis.

Im Rückblick mag das überheblich wirken. Doch lange genug waren die Vorteile und Einnahmen, die das Bankgeheimnis generierte, so enorm gross und scheinbar auf ewig gesichert, dass sich jede Diskussion darüber erübrigte. Nun ist das anders.

Seit sich immer mehr Staaten ihrer Haushaltsdefizite bewusst werden, hat der Druck auf die Schweiz und das Bankgeheimnis massiv zugenommen. Denn hier gibt es noch Geld zu holen. So ist das Bankgeheimnis zu einem Schimpfwort geworden, das als Synonym für Steuerbetrug steht. Wehe dem, der positiv über das Bankgeheimnis spricht – er macht sich verdächtig. Das ist bedenklich, zumal das Bankgeheimnis keine Kreation der letzten Jahre ist, sondern seit Jahrhunderten für einen sorgfältigen und verantwortungsvollen Umgang mit Geld und Vermögen steht.

Ausdruck von Respekt

Das Bankgeheimnis gibt es nicht erst seit 1935, als es im Bankengesetz verankert wurde. Schon im 18. Jahrhundert leisteten die Genfer Privatbankiers einen Diskretionsschutz, wenn sie Geld

verwalteten. Einen Diskretionsschutz, der darauf abzielte, dass sie verschwiegen mit diesem Geld umgingen und es vor der Öffentlichkeit sowie vor dem Zugriff des Staates verbargen. Daran ist nichts Verwerfliches. Es ist vielmehr der Ausdruck von Respekt gegenüber dem Eigentum. Wer unter diesen Prämissen bloss an Missbrauch denkt, traut der Menschheit nicht einmal ein Quäntchen Eigenverantwortung, Ehrlichkeit und Mündigkeit zu.

Der frühere UBS-Chefhistoriker und Publizist Robert Vogler machte unlängst eine interessante Feststellung. Er sagte: «Gelder, die sich dem Fiskus entziehen wollen, fliehen nicht primär in ein bestimmtes Land, sondern aus einem bestimmten Land hinaus.» Vielen Bankgeheimnis-Kritikern täte es gut, diesen Satz mindestens zweimal zu lesen.

Kein Vertrauen in den Staat

Weder die Existenz der Schweizer Banken noch des Bankgeheimnisses, weder unsere Gesetze oder unsere Mentalität führten dazu, dass manche Menschen ihr Geld in die Schweiz bringen. Vielmehr gab es stets ein grosses Bedürfnis im Ausland, sein Vermögen oder zumindest einen Teil davon in die Schweiz zu verlagern. Dies geschah nicht primär mit der Absicht, Steuern zu hinterziehen, sondern eher mit dem Willen, sein Geld zu sichern, weil man dem eigenen Staat respektive dessen Regierung nicht vertraut.

Dass sich in diesem Fall viele Menschen für die Schweiz entscheiden, hängt mit Standortüberlegungen und -vorteilen (Sicherheit, Diskretion, Diversifikation, Verlässlichkeit, Tourismus, Geschäftstätigkeit) zusammen und weniger mit der Tatsache, dass man hierzulande Steuern hinterziehen kann. Ginge es einzig darum, gäbe es dafür geeignete Destinationen.

Gerade die Tatsache, dass trotz der ganzen Steuer-Kontroverse und trotz tendenziell schlechter Finanzmärkte die meisten hiesigen Banken nach wie vor einen beachtlichen Neugeldzufluss registrieren, weist darauf hin, dass das Vertrauen in die Schweiz und in die

hiesige Banking-Kompetenz ungebrochen ist – gerade auch wegen des Bankgeheimnisses. Dies ist besonders im Wachstumsmarkt Asien der Fall. Treffend sagte Boris Collardi, Chef der Bank Julius Bär, unlängst: «Die ganze Steuerdiskussion interessiert die Leute in Asien kaum. Dort wollen sie wissen, wie es mit dem Schweizer Banking weitergeht.»

Doch nicht nur in Asien, wo der meiste Wohlstand gedeiht, stehen Schweizer Errungenschaften wie das Bankgeheimnis hoch im Kurs. Generell ist in unserer technologielastrigen Welt der Wunsch nach dem Schutz der finanziellen Privatsphäre grösser denn je. Schon jetzt hinterlassen wir so viele digitale Spuren, dass wir froh sind, wenn es in finanziellen Belangen noch eine Privatsphäre gibt. Darum wird die Essenz des Schweizer Bankgeheimnisses auch künftig gefragt sein.

Natürlich wird der Datenmissbrauch nie ganz zu verhindern sein. Was wir jetzt erleben, ist jedoch ein Hype, der von einigen Regierungen tüchtig angefeuert wird. Doch irgendwann wird es politisch nicht mehr opportun sein, gestohlene Daten-CDs zu kaufen. Und aufgrund der aktuellen Erfahrungen werden die Banken ihr Personal künftig gewissenhafter aussuchen und ihre internen Kontrollen so ausbauen, dass es erheblich schwieriger sein wird, solche Straftaten zu begehen.

Mehr Anerkennung

Mit der Euro-Krise, der anhaltenden Verschuldung und der enormen politischen Unsicherheit in vielen Teilen der Welt steigt das Bedürfnis nach finanzieller Sicherheit zusätzlich. Darum würde ich behaupten, dass in fünf Jahren das Bankgeheimnis bei versteuerten Vermögen ein unverwechselbarer Wettbewerbsvorteil der Schweizer Finanzbranche sein wird – weil es so etwas im Ausland nicht gibt. «Darum», so der Historiker Robert Vogler, «verdient das Bankgeheimnis neue Anerkennung und vor allem auch einen besseren Schutz durch die Politik.»

claude.baumann@finews.ch
www.finews.ch

KENDRIS

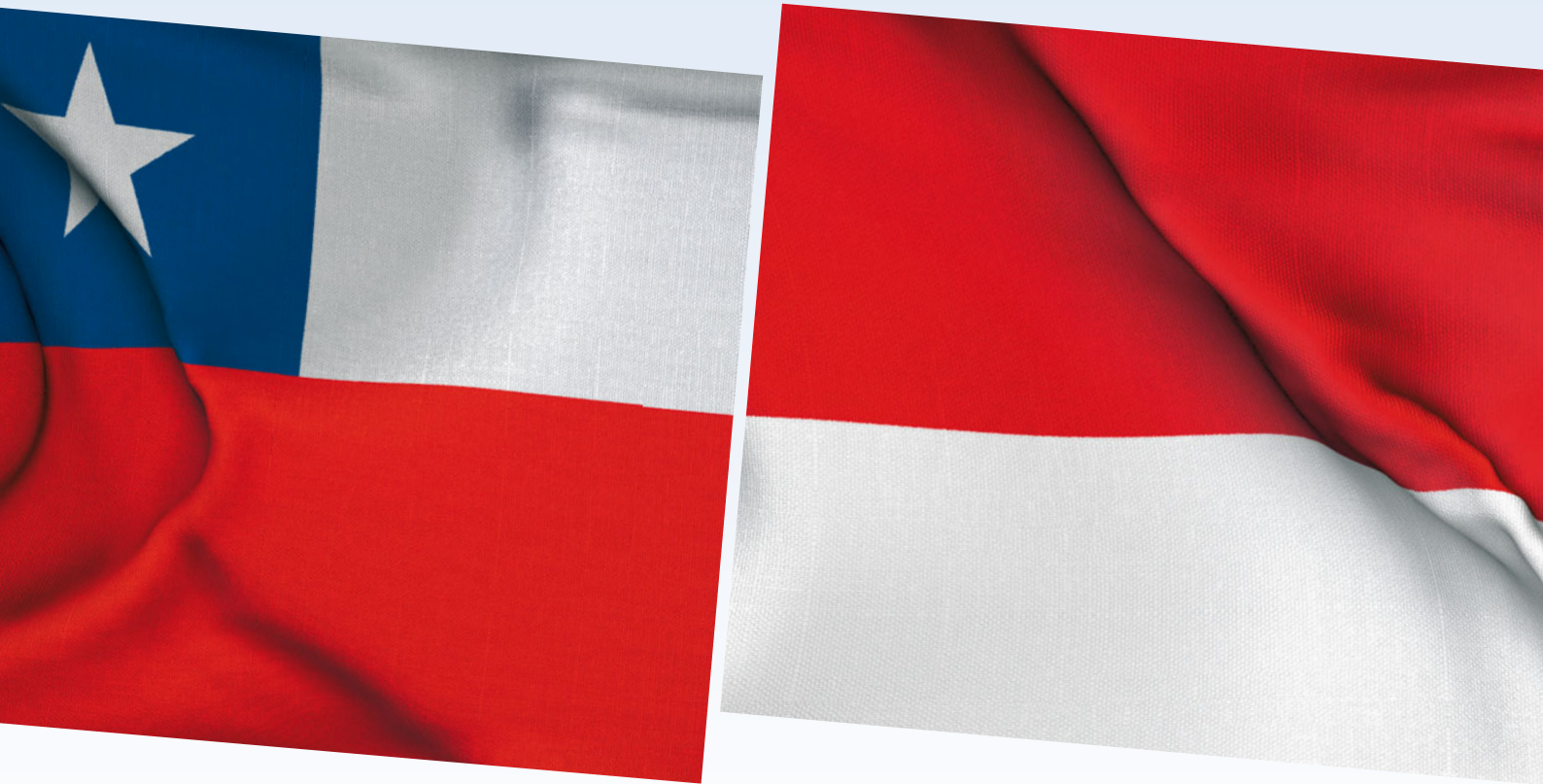
THE WEALTH OF
INDEPENDENCE



Unabhängigkeit und Kompetenz für vermögende Privatpersonen, Familien und Unternehmen.

KENDRIS AG ist die führende, unabhängige Schweizer Anbieterin von Trust-, Family Office- und Treuhand-Dienstleistungen, nationaler und internationaler Steuer- und Rechtsberatung, ART Management sowie Buchführung und Outsourcing für Privat- und Geschäftskunden.

Aussichtsreiche Emerging Markets Debt-Expertise finden Sie hier >



Seit über 18 Jahren sind wir von ING Investment Management in den Emerging Markets Debt zuhause. Nutzen Sie diese herausragende Expertise für Ihr Portfolio. Wir bieten Ihnen weltweit interessante Anlagechancen – von Santiago bis Jakarta.

Weitere Informationen unter www.ingimhighreturns.ch

INVESTMENT MANAGEMENT



Rechtliche Hinweise

Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen dienen ausschließlich informativen Zwecken und stellen auf keinen Fall ein Angebot, insbesondere einen Prospekt oder eine Aufforderung zum Handel, Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, bzw. zur Teilnahme an einer Handelsstrategie, dar. Diese Publikation ist ausschließlich für professionelle Anleger bestimmt. Obwohl der Inhalt dieser Publikation mit großer Sorgfalt zusammengestellt wurde, können wir keine - weder ausdrückliche noch stillschweigende - Gewähr für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Angaben übernehmen. Wir behalten uns das Recht vor, jederzeit und unangekündigt Änderungen oder Aktualisierungen der in dieser Publikation enthaltenen Informationen vorzunehmen. Weder ING Investment Management (die für diesen Zweck ING Asset Management (Europe) B.V. als Rechtsperson angibt) noch irgendeine andere zur ING-Gruppe gehörende Gesellschaft oder Körperschaft noch irgendwelche Vorstandsmitglieder, Geschäftsführer oder Mitarbeiter können direkt oder indirekt für irgendwelche in dieser Publikation enthaltenen Informationen und/oder Empfehlungen haftbar oder verantwortlich gemacht werden. Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen sind auf keinen Fall als Erbringung einer Investmentdienstleistung zu verstehen. Die Verwendung der in dieser Publikation enthaltenen Informationen erfolgt ausschließlich auf eigene Gefahr. Wir sind weder direkt noch indirekt für irgendwelche Verluste oder Schäden, die dem Leser durch die Verwendung dieser Publikation oder durch eine darauf basierende Entscheidung entstehen, haftbar. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Bitte beachten Sie, dass der Wert der Anlage steigen oder sinken kann und die Wertentwicklung in der Vergangenheit nicht notwendigerweise aussagekräftig für die Wertentwicklung in der Zukunft ist und in keinem Fall als aussagekräftig betrachtet wird. Diese Publikation und die darin enthaltenen Informationen sind streng vertraulich und dürfen zu keinem Zeitpunkt ohne unsere vorherige Zustimmung kopiert, vervielfältigt, verbreitet oder Dritten zugänglich gemacht werden. Jegliche Ansprüche, die sich aus oder im Zusammenhang mit den Bedingungen dieses Haftungsausschlusses ergeben, unterliegen niederländischem Recht. Für alle in dieser Publikation genannten Produkte oder Wertpapiere gelten andere Risiken und Geschäftsbedingungen, die von jedem Anleger vor einem Anlagegeschäft einzeln durchzulesen sind. Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen stellen auf keinen Fall eine Werbung für den Kauf oder Verkauf von Kapitalanlagen bzw. für die Zeichnung von Wertpapieren dar. Bezüglich der in dieser Publikation genannten Produkte oder Wertpapiere sind möglicherweise weitere Informationen über bestimmte für diese Produkte oder Wertpapiere geltende Beschränkungen aufgrund der jeweiligen gesetzlichen Bestimmungen erforderlich. Diese Publikation ist nicht als Werbung für den Kauf oder Verkauf von Kapitalanlagen bzw. für die Zeichnung von Wertpapieren gedacht und auch nicht für Personen in Ländern bestimmt, in denen die Verbreitung solcher Materialien aufgrund geltender Vorschriften oder Gesetze verboten ist. Allein verbindliche Grundlage für den Erwerb von ING Investmentfonds sind die jeweiligen Verkaufsprospekte mit Risikohinweisen und ausführlichen Informationen, die Sie kostenlos bei ING Investment Management (Schweiz) AG, Seefeldstrasse 69, CH-8008 Zürich erhalten.