

PRIVATE

Das Geld-Magazin

Sustainable Finance

Private Banking und Anlagefonds

Anlegen in unberechenbaren Zeiten

Rational oder emotional investieren

High Yield Market Outlook

Kunst, Wein, Oldtimer und...Aktien?

In Wald und Wasser investieren

Titelauswahl bei Obligationen

Anlegerschutz und Finanzwissen

Stärkung der Aktionärsrechte

Bonus: Gratifikation oder Lohn?

Neues Namensrecht ab 2013

Liechtenstein Foundations

Schwarzgeld in Miami

You May Keep Your U.S. Clients

Erbschaftssteuer Spanien

PSP Swiss Property

Medienpreis für Finanzjournalisten

Immobilien

Recht & Steuern

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

März / April 2013

14. Jahrgang Nr. 2 Fr. 10.–



private.ch

Peter Zollinger Globalance Bank

*«Stiftungen verschenken Rendite
und investieren selten im Einklang
mit ihrem Stiftungszweck»*





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

Inhalt



Der globale Musterknabe

Weltweit ächzen die Staaten unter der (zum Teil) selbstverschuldeten Schuldenlast. Statt sich ernsthaft ums Sparen zu bemühen (wie es jede vernünftige Hausfrau tun würde), versucht man, weltweit an das Geld seiner Bürger zu kommen – frei nach dem Motto: «Gebt dem Staate was des Staates ist; plus Bonus.»

Da kommt einem ein kleiner, erfolgreicher Mitbewerber, den man pie-sacken kann, gerade zupass – zumal die Schweiz offenbar nichts lieber tut als sich als globaler Musterknabe aufzuspielen. Fast hat man den Eindruck, man sei hierzulande versucht, in vorauseilendem Gehorsam sämtliche Tugenden des Private Banking über Bord zu werfen: Privacy, Diskretion, Asset Protection. Soll all dies auf dem Altar der globalen Steuer-Eintreibung geopfert werden?

Muss die Schweiz immer und überall leichtfertig ihre Wettbewerbsvorteile preisgeben? Im Ausland lacht man sich ins Fäustchen, und Banker von Miami bis Hongkong reiben sich verwundert die Augen ob so viel Naivität. Oder glaubt jemand im Ernst, in anderen Ländern halte man sich an dieselben Regeln, die man der Schweiz aufzwingen will?

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

Aktuell

- 4 Trends und Psychosen auf den Aktienmärkten**
Prof. Dr. Erwin W. Heri, Valartis
- 6 Anlegen in unberechenbaren Zeiten**
Martin Schenk, Notenstein Privatbank
- 8 Rationalität und Psychologie beim Investieren**
Luc Schuurmans und
Raphaël Kleindienst, Bank Linth
- 10 Neues Namensrecht ab 2013**
Prof. Dr. Hans Rainer Künzle
Kendris AG
- 13 Medienpreis für Finanzjournalisten 2013**

Fonds & Co.

- 16 Anlegerschutz und Finanzwissen**
Dr. Matthäus Den Otter, SFA
- 18 High Yield Market Outlook**
Michel Ho, ING
- 20 Kunst, Wein, Oldtimer und...Aktien?**
Xavier Clavel, GAM
- 22 Obligationen: Die Titelauswahl ist entscheidend**
Dr. Gérard Fischer, Swisscanto

Immobilien

- 24 And The Beat Goes On...**
Dr. Andreas Bleisch, Wüest & Partner
- 25 Gehehmte Anreize in der Energiestrategie des Bundes**
Thomas Ammann, HEV Schweiz
- 26 PSP Swiss Property: Sicherer Wert auf dem Schweizer Immobilienmarkt**

Sustainable Finance

- 28 Entschädigungspolitik und gute Unternehmensführung**
Otmar Hasler, Regierungschef a.D.
Kaiser Partner

- 29 Stiftungen verschenken Rendite**
Peter Zollinger, Globalance Bank
- 30 Waldvermögen: Nachhaltig in reale Werte investieren**
Oliver Hanke, Forest Finance
- 31 Jahr des Wassers: Eine Orientierungshilfe für Anleger**
Oliver Oehri, CSSP
- 32 Green Banking**
Dr. Doris Fellenstein Wirth, ZHAW

Recht & Steuern

- 33 Das Geldwäschereidispositiv – immer mehr ein «Allzwecksystem»**
Pascal Baumgartner, SBVg
- 34 Stärkung der Aktionärsrechte: Ausblick nach dem Ja zur Minder-Initiative**
Dr. Rudolf Roth, Kendris
- 36 Bonus: Gratifikation oder Lohn?**
Urs Bürgi, Rechtsanwalt
- 38 You May Keep Your U.S. Clients**
Benedikt Kaiser and Sandra Louw
Kaiser Partner
- 40 Liechtenstein Foundations**
Dr. Norbert Seeger, Attorney-at-Law
- 42 Die Erbschaftssteuer und deren Verjährung in Spanien**
José Blasi und Sascha Wohlgemuth
Monereo Meyer / Ludwig + Partner
- 43 Direktbeteiligungen an Familienunternehmen**
Edy Fischer, IfW
- 44 Recruitment Trends im Wealth Management**
Matthias Schulthess
Schulthess Zimmermann
- 46 Notenstein Privatbank**
- 47 1741 Asset Management AG**
- 48 Erste Adressen / Impressum**
- 50 Schwarzgeld in Miami**
Claude Baumann, Finews

Von langfristigen Trends, schwarzen Schwänen und Kurzfristpsychosen an den Aktienmärkten



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

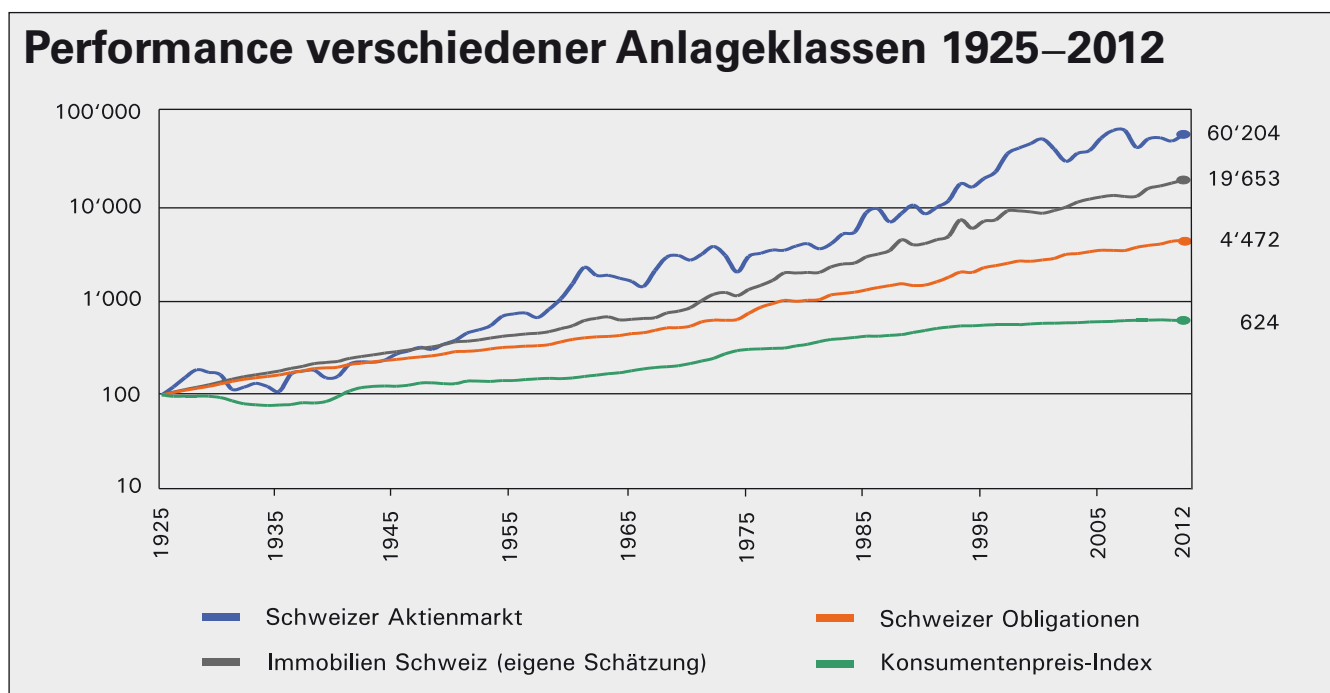
Die Kernaussage in meiner letzten Kolumne (PRIVATE 1/2013), dass kurzfristige Prognosen von Finanzmarktpreisen nicht nur gefährlich sondern auch unredlich seien, hat mir einige böse Kommentare eingespielt. Natürlich

nicht von akademischer Seite. Da wird nämlich mehr oder weniger akzeptiert, dass die kurzfristige Dynamik an hochorganisierten Märkten oft nicht prognostizierbare Zufallsprozesse hervorbringt. Sondern aus denjenigen Lagern, die von der Illusion leben, man müsse halt auf die richtigen Leute und die richtigen Theorien hören, dann könne man an den Aktienmärkten systematisch auch kurzfristig erfolgreich agieren. Andere Kommentatoren meinten, die Aussage der Nicht-Prognostizierbarkeit würde nicht nur kurzfristig, sondern auch für die lange Frist gelten. Börsenkurse seien – unabhängig von irgendwelchen Zeithorizonten – nicht voraussehbar, denn grundsätzlich könne jede Firma wegen irgendwelcher schwarzen Schwäne in der Zukunft irgendeinmal untergehen. Solche und ähnliche Überlegungen bilden dann wohl die Basis dafür, dass auch in Beiträgen an sich kompetenter Wirtschaftsblätter plötzlich Artikel erscheinen, die das, was an den Aktienmärkten geschieht, nicht mehr ökonomisch, sondern nur mehr über Anleihen aus dem Glücksspiel zu erklären versuchen («Das Pokerface der Börse», NZZ, 1.3.2013, S. 35), weil man der etwas komischen

Meinung ist, dass «... sowohl Börsenhandel als auch Poker Nullsummenspiele (sein) und der Gewinn einer Partei immer der Verlust einer anderen (sei)». Solche Überlegungen mögen beim Handel von Optionen richtig sein, bei der Analyse der Entwicklung an den Aktienmärkten, sprich: der Börsenkapitalisierung, sind sie es sicher nicht. Im Übrigen tragen solche Arbeiten nicht dazu bei, dass in der breiten Öffentlichkeit das Verständnis dafür, wie Aktienmärkte funktionieren und was wirtschaftlicher Sinn und Zweck einer Aktienbörse und eines Handels von Unternehmen auf einem freien Markt ist, verbessert wird.

Dies bringt uns zurück zu den langfristigen Tendenzen an den Aktienmärkten und der Frage, ob auch in dieser längerfristigen Sicht reine Zufallsprozesse vorherrschen oder ob wir nicht vielleicht doch Triebkräfte finden, welche die langfristigen Tendenzen auf Basis ökonomischer Gegebenheiten erklären können.

Die nachfolgende Abbildung liefert (wieder einmal) Einsicht in die langfristigen Entwicklungen der drei wichtigsten Anlagekategorien sowie der Konsumentenpreis-inflation in unserem



Land. All dies basierend auf den Indizes für Schweizer Aktien, Schweizer Obligationen und einem Index für Immobilieninvestitionen. Das Datenset beginnt im Jahre 1925 und geht bis Ende 2012. Die Wertschriften- und die Inflationsdaten werden seit vielen Jahren regelmässig von der Banque Pictet & Cie erarbeitet. Die Immobilienkurve zeichnet bis 1960 eigene Schätzungen für einen Immobilienindex, von 1961 bis 2008 den Rüd Blass Immobilienindex (equally weighted) und ab 2009 den SIX Real Estate TR Index.

Im Prinzip repräsentieren die drei Kurven das grobe Ergebnis einer einfachen Buy-and-Hold Anlagestrategie in den verschiedenen Anlageinstrumenten. Der Aktienindex stieg über die Gesamtperiode von 100 auf über 60'000, der Immobilienindex von 100 auf rund 20'000 und der Obligationenindex steht aktuell bei rund 4'500 Punkten. Alle drei Anlagekategorien haben reale Renditen abgeworfen, da sie allesamt über der Inflation liegen. Die Kurven aller drei Anlageinstrumente weisen offensichtlich einen positiven Trend auf. Dabei ist derjenige der blauen Kurve – der Aktien – steiler als derjenige der beiden anderen, weist aber ebenso offensichtlich auch wesentlich höhere kurzfristige Schwankungen auf – mehr Rendite, mehr Risiko. Aus der Darstellung geht auch hervor – ein Faktum welches in der letzten Kolumne bereits betont wurde – dass es in gewissen Phasen durchaus lange (z.T. 10 Jahre und mehr) gedauert hat, bis einmal erreichte Höchststände der blauen Kurve nach einem Einbruch wieder erreicht wurden.

Ein weiteres erkennbares Phänomen ist auch, dass die Schwankungen der Kurse, die wir in den letzten 15 Jahren gesehen haben – Schwankungen von denen viele meinen, sie seien ein Phänomen der jüngsten Zeit –, im historischen Rückblick kein Novum sind – déjà vu. Mehrfach. Einfach vergessen. Nun mögen die obigen Zahlen in ihren Grössenordnungen etwas verwirrend sein. Der Indexanstieg von 100 auf über 60'000 für den Aktienbereich bezeichnet aber einen durchschnittlichen jährlichen Anstieg von lediglich rund 7,5%, die Performance im Immobilienbereich liegt dagegen bei rund 6% und bei den Obligationen bei

rund 4,5%. Keine wirklich dramatischen Unterschiede, mag man meinen. Die Differenz von rund 3 Prozentpunkten p.a. zwischen den Aktien und den Obligationen, die sogenannte Risikoprämie, kumuliert aber über den Zinseszins-Effekt über die lange Zeitspanne die beeindruckend daher kommende nominale Differenz von rund 55'000 Indexpunkten. Der Zinseszins-Effekt ist denn auch das am meisten unterschätzte Phänomen einer langfristigen Anlagestrategie.

Interessant sind im Kontext der obigen Darstellung zwei Fragen. Erstens, diejenige nach den Treibern der langfristig trendmässigen Aufwärtsbewegung der blauen Aktienkurve. Und zweitens die Frage nach den kurzfristigen Ausschlägen derselben. Die kurzfristige Dynamik ist in der letzten Kolumne thematisiert worden. Sie hat mit Informationsprozessen und schwarzen Schwänen zu tun. Bei der Erklärung für die langfristigen Trends helfen uns fundamentalökonomische Grössen, insbesondere die Gewinnentwicklung der im Index sich befindenden Unternehmen. Aus amerikanischen Langfristuntersuchungen bis zurück in die Mitte des vorletzten Jahrhunderts wissen wir, dass der trendmässige Anstieg der Bewertungen an den Aktienmärkten unter anderem einhergeht mit einem trendmässigen Anstieg der Unternehmensgewinne (vgl. dazu beispielsweise E.W. Heri, Das verlorene Jahrzehnt, Verlag Neue Zürcher Zeitung, 2011, S. 43) – etwa so, wie uns die Finanztheorie dies zu erklären versucht. Nicht in jedem Jahr, nicht immer 1:1, aber eben in der längerfristigen Tendenz.

Und warum werden solche Zusammenhänge einem breiteren Publikum nicht häufiger und offener dargelegt? Weil, erstens, das kollektive Interesse und das kollektive Gedächtnis für historische Zusammenhänge, gerade an den Finanzmärkten, oft fehlt. Weil, zweitens, die kurze Frist ganz grundsätzlich nach wie vor an verschiedensten Orten ein Riesengeschäft ist. Und schliesslich weil die kurzfristigen Schwankungen – der kurzfristige «Lärm» – an diesen Märkten so gross sind, dass der relativ langweilig daher kommende langfristige Trend oft kaum sichtbar wird.

www.erwinheri.ch

Geld macht glücklich,
wenn man es in umweltbewusste Firmen investiert. Gerne informiert Sie der Kundenberater Ihrer Kantonalbank über unsere mehrfach ausgezeichneten Nachhaltigkeitsfonds.



Aktuelle Analysen und Meinungen
jetzt auf unserem Blog.

Anlegen in unberechenbaren Zeiten



Interview mit Martin Schenk
Leiter Privatkunden Schweiz
Notenstein Privatbank

PRIVATE: Herr Schenk, an den Aktienmärkten findet seit einigen Monaten eine Rally statt – der Dow Jones Index konnte sogar ein neues Allzeithoch verzeichnen. Gleichzeitig ist die Staatsschuldenkrise weiterhin ungelöst. Ist das Risiko nicht zu hoch, in Aktien zu investieren, wenn die Krise nach wie vor brodelt?

Martin Schenk: In der Tat ist die Schuldenkrise nach wie vor ungelöst. Ich bin jedoch der Meinung, dass gut geführte Firmen rascher und flexibler auf Veränderungen reagieren können als Staaten und das teilweise eng damit verbundene Bankensystem. Dies widerspiegelt sich in den soliden bis guten Ergebnissen, die in diesen Wochen von zahlreichen Unternehmen publiziert wurden. Nicht zuletzt dank den aufstrebenden Wachstumsmärkten kann auch hierzulande ein grosser Teil der Unternehmen beachtliche Umsatzzuwächse verzeichnen. Da erstaunt es wenig, dass viele Aktien heute basierend auf historischen Vergleichen fair bewertet sind. Der relative Vergleich mit anderen Anlageklassen, insbesondere

mit festverzinslichen Anlagen, verbessert die Attraktivität von Aktien zusätzlich. Aufgrund des Tiefstzinsumfeldes sind bei Obligationen praktisch keine Renditen zu erzielen.

PRIVATE: Was sollten Anleger beim Engagement in Aktien beachten?

Schenk: Wichtig ist, den Aktienanteil im Portfolio im Rahmen der persönlichen Risikoneigung und -fähigkeit festzulegen und den Zeithorizont der Investition zu berücksichtigen. Bei der Titelselektion bevorzugen wir Aktien mit hohem Sachwertcharakter von Unternehmen mit einer gesunden Bilanz und stetigen Cashflows. Diese Beteiligungspapiere zeichnen sich unter anderem durch attraktive und stabile Dividendenrenditen aus.

PRIVATE: Gib es weitere Aspekte, die Ihre Aktienselektion derzeit beeinflussen?

Schenk: Innerhalb der letzten Dekade hat der Anteil der Schwellenländer am Welthandel von unter 35% auf nahezu 50% zugenommen. In den kommenden Jahren dürften die in den Schwellenländern erzielten Umsatz- und Gewinnbeiträge globaler Firmen weiter an Bedeutung gewinnen. Auch gut positionierte westliche Unternehmen können somit an der wirtschaftlichen Gewichtsverschiebung in den «Goldenen Osten» partizipieren und ihre Abhängigkeit von den Heimmärkten verringern. So erzielt beispielsweise der Uhrenkonzern Swatch bereits heute mehr als die Hälfte des Umsatzes in den Schwellenländern.

PRIVATE: Schwellenländer gewinnen also immer mehr an Gewicht. Eignen sich auch direkte Investitionen in chinesische oder indische Unternehmen?

Schenk: Wir bevorzugen heute klar ein indirektes Engagement über westliche Unternehmen, die einen grossen Teil ihres Umsatzes in den Wachstumsmärkten erzielen. Dies hat mehrere Gründe. So sind beispielsweise zahlreiche chinesische Unternehmen weiterhin in Staats-

besitz und somit für private Anleger nicht zugänglich. Weiter verhindern gesetzliche Restriktionen den Kauf von Aktien insbesondere für ausländische Investoren. Ausserdem entsprechen die Rechnungslegungsstandards teilweise nicht denjenigen hier bei uns. Ich kann mir aber gut vorstellen, dass sich dies in den nächsten Jahren ändern und ein direktes Engagement vermehrt in den Fokus rücken wird.

PRIVATE: Die Weltbevölkerung wächst weiter stark an und die entsprechende Ernährungsfrage gewinnt zunehmend an Bedeutung. Agrarrohstoffe sind jedoch ein umstrittenes Anlegerthema. Wie stehen Sie dazu?

Schenk: Die UNO schätzt, dass bis zur Mitte dieses Jahrhunderts die Weltbevölkerung auf mehr als neun Milliarden Menschen ansteigen wird. Im Gegenzug nehmen die verfügbaren Landwirtschaftsflächen pro Kopf ständig ab, so dass – zwecks Sicherstellung der weltweiten Ernährungsbedürfnisse – eine innovative und effiziente Bewirtschaftung dieser Anbauflächen unabdingbar wird. Wir bevorzugen hierzu Investitionen in Aktien beispielsweise von Düngemittel- oder Landmaschinenproduzenten gegenüber direkten Engagements in Agrarrohstoffen.

PRIVATE: Die Notenbanken werden immer kreativer und liefern sich einen Wettstreit um die lockerste Geldpolitik, um so verschuldete Staaten zu finanzieren. Die Folge: rekordtiefe Zinsen. Was bedeutet dieses Tiefstzinsumfeld für den Anleger?

Schenk: Es ist eine Tatsache, dass festverzinsliche Anlagen wie Obligationen von Unternehmen, Banken und Staaten fast keine Zinsen mehr abwerfen. Festverzinsliche Anlagen sind also praktisch renditelos – das war vor einigen Jahren noch ganz anders. Daher herrscht gewissermassen ein Anlagenotstand. Die teilweise künstlich tief gehaltenen Zinsen haben zudem zur Folge, dass bereits heute negative Realzinsen herrschen. Das heisst,

die Inflation ist höher als das Zinsniveau. Mit nominellen Anlagen in Europa werden Anleger somit schleichend real enteignet.

PRIVATE: Wie kann sich der Anleger vor dieser schleichenden Enteignung schützen?

Schenk: Derzeit kompensiert die niedrige Verzinsung von Staatsanleihen höchster Qualität weder das zunehmende Risiko dieser Anlageklasse noch die Inflation – ihre reale Rendite ist negativ. Aktien von bilanzstarken Unternehmen mit attraktiven Dividendenrenditen erfreuen sich dadurch grosser Beliebtheit. Nach unserer Einschätzung schützen insbesondere Aktien mit hohem Sachwertcharakter sowie Gold oder selbstbewohnte Immobilien vor dem Abdriften in einen «roten Abgrund».

PRIVATE: Bei Inflation ist demzufolge ein Konto mit viel Bargeld nicht empfehlenswert?

Schenk: Ein Konto zur Deckung der täglichen Bedürfnisse und kurzfristigen Verbindlichkeiten ist selbstverständlich unerlässlich. Grundsätzlich eignet sich ein Konto mit hohen flüssigen Mittel jedoch langfristig nicht zur Vermögenserhaltung, weil Sparer in der heutigen Marktkonstellation aufgrund der negativen Realzinsen schleichend enteignet werden.

PRIVATE: Kommen wir auf die Währungen zu sprechen. Wird der Euro angesichts der ungelösten Schuldenkrise in Europa überleben?

Schenk: Die Politik lässt keine Zweifel aufkommen, dass sie mit allen Mitteln am Euro festhalten wird. Sie scheint über

geld- und fiskalpolitische Instrumente zu verfügen, um dieses Vorhaben in die Tat umzusetzen. Es bleibt die Frage, mit wie hohen Folgekosten die Euro-Rettung verbunden sein wird.

PRIVATE: Wird ein Euro jemals wieder 1.50 Fr. Wert sein? Wenn ja, was müsste dafür geschehen?

Schenk: Auch ich besitze keine Kristallkugel. Die Entwicklung hängt davon ab, ob die verschuldeten Euro-Länder nachhaltige Reformen ergreifen und zu einer gesunden Haushaltspolitik zurückfinden. Aus heutiger Optik erscheint dies eher unwahrscheinlich. Ebenfalls unwahrscheinlich scheinen uns negative inländische Ereignisse, die zu einer Schwächung des Frankens beitragen könnten.

PRIVATE: Fakt heute ist: Der Euro klebt an der 1.20er Marke und ist seit langem schwach. Was heisst das für den Anleger?

Schenk: Die Kursuntergrenze der SNB bleibt unangetastet. Der Schweizer Franken ist somit ein Quasi-Euro. Als Quasi-Euro verhält sich der Franken gegenüber Drittwährungen ähnlich wie die europäische Einheitswährung. Für den Anleger bedeutet dies ein Umdenken bei der Währungsdiversifikation, um Klumpenrisiken zu verhindern. Interessante Alternativen bieten Realwertwährungen wie beispielsweise australische Dollars, kanadische Dollars, norwegische Kronen oder schwedische Kronen.

PRIVATE: Zum Schluss: Mit welchem Portfolio kann ich also ruhig schlafen?

Schenk: Das Portfolio sollte breit diversifiziert sein und mit Investitionen in Währungen und Gegenparteien auch ausserhalb der Eurozone ergänzt werden. Reale Anlagen wie Dividendenaktien, Aktien mit hohem Engagement in den Emerging Markets, Realwertwährungen sowie Gold sollten im Portfolio vorhanden sein. Festverzinsliche Papiere aus dem Staats- und Bankenbereich sollten aus Risiküberlegungen gemieden werden. Schliesslich ist es unabdingbar, in der aktuell äusserst unberechenbaren Welt in Szenarien zu denken, um für alle möglichen Entwicklungen gewappnet zu sein.

martin.schenk@notenstein.ch
www.notenstein.ch



Der Notenstein-Hauptsitz in St. Gallen.

Rationalität und Psychologie beim Investieren



Von Luc Schuurmans
Mitglied der Geschäftsleitung
Private Banking, Bank Linth LLB AG

In den Anfängen der Nationalökonomie bestand eine enge Verzahnung zwischen der Wirtschaftstheorie und der Psychologie. Bei Adam Smith wurden z.B. die psychologischen Prinzipien des individuellen Verhaltens im Werk «Die Theorie moralischer Gefühle» aufgeführt. Seit der zweiten Hälfte des 19. Jahrhunderts begann sich die Psychologie von der Wirtschaftslehre zu entfernen. Im Bestreben, die Nationalökonomie als eine Naturwissenschaft zu etablieren, wurde das Konzept des Homo oeconomicus entwickelt, welches dem rationalen Handeln des wirtschaftlich tätigen Menschen einen hohen Stellenwert beimisst.

Ab Mitte des 20. Jahrhunderts kam die Gegenbewegung. Die Psychologie und die Ökonomie wurden wieder vermehrt zusammen betrachtet. Dies erfuhr durch die Verbreitung der kognitiven Psychologie in den 60er Jahren eine starke Förderung. Es entwickelte sich im Bereich von Entscheidungsfindungsprozessen unter Unsicherheit und Risiko eine neue wirtschaftswis-



und Raphaël Kleindienst
Vizedirektor
Private Banking, Bank Linth LLB AG

senschaftliche Disziplin, die sog. Verhaltensökonomie (Behavioral Economics bzw. im Finanzumfeld Behavioral Finance genannt). In ihrem berühmten Artikel «Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk» legten Kahneman und Tversky die Basis, um Anomalien bei Entscheidungsfindungen zu erklären. Damit ergänzten sie das bis anhin geltende Modell des strikt rational handelnden Marktteilnehmers durch den Faktor von kognitiven Verzerrungen (den sog. Biases). Speziell kommen diese in Situationen der Unsicherheit zum Tragen, was in der Praxis die Regel ist. Als Beispiele hierfür werden Marktverzerrungen angeführt, welche in mehr oder weniger regelmässigen Abständen in den Finanzmärkten auftreten. Dies widerspricht den bis anhin geltenden (neoklassischen) Theorien, denn es zeigt, dass Menschen nicht nur rational, sondern teilweise auch willkürlich (heuristisch) handeln.

In der Anlageberatung stellt sich entsprechend die Frage, inwiefern die Persön-

lichkeitseigenschaften des Anlegers mit den klassischen Theorien (moderne Portfoliotheorie, Value-at-Risk-Ansatz etc.) oder den neueren Behavioral-Finance-Theorien (z.B. Prospekttheorie) zusammenpassen. Dabei wäre eine Anlegerkategorisierung in vielen Fällen zielführend, damit das Beratungsgespräch bzw. die Informationselemente optimal auf den jeweiligen Anlegertyp ausgerichtet werden könnten.

Starke Beachtung erfuhren die Arbeiten von C.G. Jung Anfang der 20er Jahre des letzten Jahrhunderts. In seinem einfachen Modell unterscheidet er extrovertierte und introvertierte Typen. Er ergänzte diese zwei Einstellungstypen mit Bewusstseinsfunktionen (denken, fühlen, empfinden und intuitieren) zu einem Modell mit acht Typen (z.B. introvertierter, denkender Typ). Versucht man die verschiedenen Ansätze auf zwei Dimensionen zu reduzieren, so zeigt sich, dass ganz grundsätzlich eine Unterscheidung zwischen eher *rational* (Verunftsebene) und eher *emotional* (Gefühlssebene) handelnden Menschen gemacht werden kann. Natürlich gibt es hier ein Sowohl-als-auch.

Wie steht es aber um die Bereitstellung von Marktinformationen? Geht sie auf diese beiden «Grundtypen» ein? Betrachtet man die finanzielle Berichterstattung in den Printmedien, so sieht man eine starke Ausrichtung auf den *rationalen* Anlegertyp. Die *klassische Fundamental-Analyse* ist äusserst präsent: Bilanz- und Erfolgsrechnungen und die davon abgeleiteten Kennziffern wie Eigenkapitalrendite, Verschuldungsgrad etc. stehen im Vordergrund. Um den Anleger bei seinen Investitionsentscheidungen zu unterstützen, wird anhand betriebswirtschaftlicher (fundamentaler) Daten der innere Wert eines Unternehmens bestimmt und mit der Marktbewertung verglichen. Ist der berechnete innere Wert höher als der Marktpreis, so spricht dies für einen positiven Investitionsentscheid.

Im Folgenden soll der Frage nachgegangen werden, wie *emotional* agierende Investoren mit Marktinformationen bedient werden. Es fällt auf, dass die elektronischen Medien auf diesen Anlegertyp einen starken Einfluss ausüben. Bei Börsen-Sendungen werden vorwiegend Kursentwicklungen rückwirkend kommentiert und Prognosen gewagt. Da drängt sich die Frage auf,

Abb. 1: Technische Analyse: steigende und fallende Trendlinie

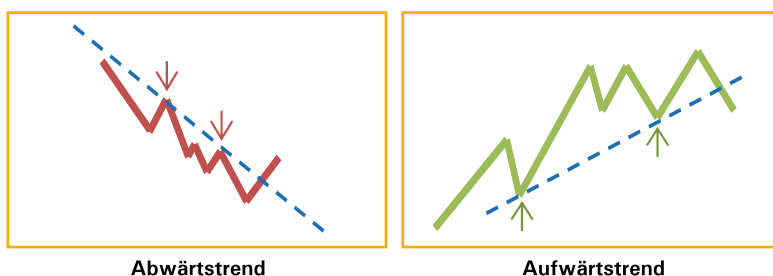
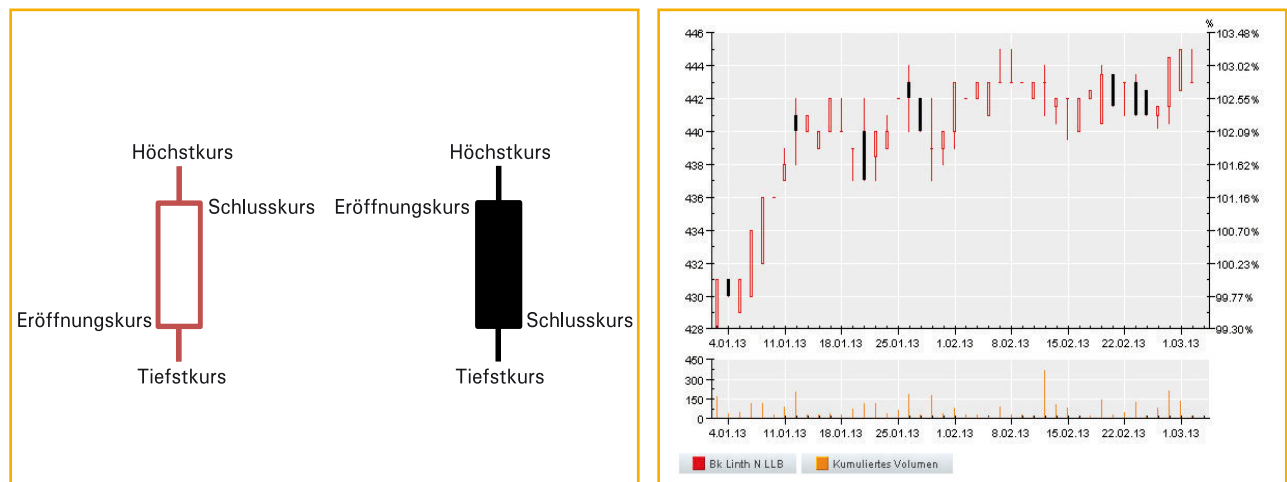


Abb. 2: Konzept des Candlesticks und Kurs der Aktie Bank Linth LLB AG

ob es nicht in Analogie zur Fundamental-Analyse auch einen Ansatz gibt, welcher die emotionale Komponente darstellt und analysiert. Ein solcher Ansatz bietet sich in Form der sog. *technischen Analyse* an. Diese ermöglicht es, die Psychologie der Marktteilnehmer grafisch zu veranschaulichen und Kursinformationen entsprechend zu interpretieren. Die technische Analyse beruht auf folgenden Schlüsselannahmen:

- Es wird davon ausgegangen, dass im aktuellen Marktpreis sämtliche verfügbaren Informationen des jeweiligen Unternehmens enthalten sind. So gesehen berücksichtigt die technische Analyse auch alle Fundamental-Daten.
- Kurse bewegen sich in Trends: in Aufwärts-, Seitwärts- oder Abwärtstrends. Wenn sich ein Trend etabliert hat, ist es ratsam, ihm bis zur Trendumkehr zu folgen.
- Chartformationen aus der Vergangenheit werden auch zukünftig auftreten. Da es eine Vielzahl von Marktteilnehmern gibt, welche die technische Analyse beachten und somit Formationen erkennen, stellen sich diese auch ein, da man sich in deren Antizipation entsprechend verhält.

Zentrales Element bei allen Analysen ist die Trendlinie, wobei zwischen einem Aufwärtstrend (Verbinden von mindestens zwei ansteigenden Tiefpunkten) und einem Abwärtstrend (Verbinden von mindestens zwei abnehmenden Höchstpunkten) unterschieden wird. Je mehr Punkte mit einer einzigen Linie verbunden werden können, desto repräsentativer und wichtiger ist eine Trendlinie (s. Abb. 1).

Um Trends noch detaillierter zu beurteilen, werden *technische Indikatoren* zu

Hilfe genommen. In der Praxis werden insbesondere drei Indikatoren (und viele Subindikatoren) verwendet. Der *Momentum*-Indikator zeigt die Geschwindigkeitsveränderung eines Trends an. Es handelt sich daher um einen *vorauselenden* Indikator. Die Indikatoren, die unter den Begriff «gleitende Durchschnitte» fallen, helfen, bereits erfolgte Trendänderungen zu erkennen. Im Gegensatz zum Momentum sprechen wir hier daher von *trendfolgenden* Indikatoren. Als dritter und sehr wichtiger Indikator wird zudem das (Handels-)Volumen betrachtet. Wenn das Volumen mit einem sich etablierenden Trend tendenziell zunimmt, so kann man daraus schliessen, dass der Trend eine gewisse Substanz aufweist.

Da der Kursverlauf zentral für die technische Analyse ist, wurden die klassischen Liniendiagramme weiterentwickelt, um möglichst viele zusätzliche Informationen abzubilden. Bekannt und weit verbreitet ist die Kursdarstellung in Form von «Kerzen». Die sog. «Candlestick»-Darstellung bildet pro Zeiteinheit (meist pro Tag) in einer

Kerze den Eröffnungskurs, den Tiefstkurs, den Höchstkurs und den Schlusskurs ab. Ist die Kerze weiss, so ist der Marktpreis an jenem Tag gestiegen, der Schlusskurs ist also höher als der Eröffnungskurs. Umgekehrtes ist der Fall bei einer schwarzen Kerze (s. Abb. 2). Der Mehrwert von Kerzencharts gegenüber Liniencharts oder Balkencharts besteht im Wesentlichen darin, in Kombinationen und Abfolgen von verschiedenen Kerzenformationen einen zusätzlichen Indikator für Trendänderungen zu erhalten.

Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass sich die fundamentale und die technische Analyse nicht ausschliessen, sondern komplementär sind. Die fundamentale Analyse spricht eher den rationalen Investortyp an und hilft, das Ziel-Investment (Aktie X bzw. Aktie Y) zu definieren, während die technische Analyse die psychologischen Aspekte der Marktteilnehmer berücksichtigt und beim Timing des Handelns unterstützt (vgl. Tabelle unten).

luc.schuermans@banklinth.ch
raphael.kleindienst@banklinth.ch

| Fundamental-Analyse | Technische Analyse |
|--|---|
| Anlegertyp: rationaler Investor | Anlegertyp: emotionaler Investor |
| Basis: Bilanz und Erfolgsrechnung | Basis: Preis- und Volumenentwicklung |
| Periodizität: i.d.R. jährliche Berichterstattung | Periodizität: laufend (täglich, stündlich usw.) |
| Basisannahme: Objektiver Unternehmenswert bestimmt den Marktpreis (Aktienkurs) | Basisannahme: Marktteilnehmer bestimmen (auch) den Marktpreis (Aktienkurs) eines Unternehmens. |
| Ausprägung: Gebrauch von Kennziffern wie Gewinnwachstum, Eigenkapitalrendite, Verschuldungsgrad usw. | Ausprägung: Erkennen von Trends, Mustern und technischen Indikatoren wie Bollinger Bändern, Fibonacci-Ratios usw. |
| Anwendung: Hilft Anlegern bei der Auswahl, welches Unternehmen fundamental ein attraktives Investment sein kann. | Anwendung: Hilft Anlegern beim Entscheid, wann in ein Unternehmen investiert werden soll. |
| Aufwand: hoch | Aufwand: tief |

Neues Namensrecht ab 2013

Seit dem 1. Januar 2013 ist das neue Namens- und Bürgerrecht in Kraft, welches die Doppelnamen abschafft, Allianznamen aber bestehen lässt. Im Laufe des Jahres 2013 können Namensänderungen auf einfache Weise beantragt werden.



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

Einführung

Das neue Namensrecht ist in den Art. 30a, 119, 160 f. und 270–270b ZGB (*Schweizerisches Zivilgesetzbuch*) geregelt und das neue Bürgerrecht in den Art. 267a und 271 ZGB. Das Parla-

ment hat es am 30. September 2011 beschlossen (AS 2012, 2569).

Die neuen Bestimmungen wollen eine *Gleichstellung der Ehegatten* im Bereich des Namens- und des Bürgerrechts erreichen. Grundsätzlich behält jeder Ehegatte nach der Heirat seinen Namen und sein Bürgerrecht. Die Ehegatten können statt dessen einen gemeinsamen Familiennamen wählen (den Ledignamen der Ehefrau oder den Ledignamen des Ehemannes), aber es besteht kein Zwang mehr für eine solche Wahl. Doppelnamen (wie Leutenegger Oberholzer) wird es nicht mehr geben, bestehende Doppelnamen dürfen aber weiter geführt werden. Allianznamen (Bindestrich-Namen wie Widmer-Schlumpf) haben keine amtliche Bedeutung und dürfen weiterhin auch neu gebildet und geführt werden. Die Wahl eines anderen Namens ändert nichts am vorhandenen Bürgerrecht.

Bei den *Kindern* ist es nochmals etwas komplizierter: Das Kind von verheirateten Eltern erhält (falls vorhanden) den gemeinsamen Familiennamen oder, wenn ein solcher nicht vorhanden ist, denjenigen Ledignamen, welchen die Eltern bei der Eheschliessung für das Kind als seinen Namen

gewählt haben. Das Kind von nicht verheirateten Eltern erhält grundsätzlich den Ledignamen der Mutter. Wenn gemeinsame elterliche Sorge besteht, können die Eltern auch bestimmen, dass das Kind den Ledignamen des Vaters tragen soll. Die Kinder erhalten das mit dem jeweiligen Namen korrespondierende Bürgerrecht.

Namen der Ehegatten:

Heirat

Bei einer *Heirat ab 2013* ändert sich durch die Heirat nichts am Namen und am Bürgerrecht der Ehegatten. Beide behalten die vor der Heirat geführten Familiennamen und Heimatorte. Die Brautleute können jedoch vor der Heirat gemeinsam erklären, dass sie den ledigen Familiennamen der Braut (Ledignamen) oder denjenigen des Bräutigams als gemeinsamen Familiennamen wählen möchten.

Beispiel in der untenstehenden Tabelle: Herr Müller (geschieden; Ledigname Thurgau) und Frau Blanc Meyer (verwitwet; Ledigname Blanc) heiraten. Sie haben seit dem 1. Januar 2013 folgende Möglichkeiten für die Namensführung (kursive Schrift bedeutet, dass eine Wahl notwendig ist).

| Name | | |
|----------------|----------------|----------------------------------|
| Mann | Frau | Kinder |
| Müller | Blanc Meyer | <i>Thurgau</i> oder <i>Blanc</i> |
| Müller | <i>Blanc</i> | <i>Thurgau</i> oder <i>Blanc</i> |
| <i>Thurgau</i> | Blanc Meyer | <i>Thurgau</i> oder <i>Blanc</i> |
| <i>Thurgau</i> | <i>Blanc</i> | <i>Thurgau</i> oder <i>Blanc</i> |
| <i>Thurgau</i> | <i>Thurgau</i> | Thurgau |
| <i>Blanc</i> | <i>Blanc</i> | Blanc |

Bei einer *Heirat vor 2013*, was auf die Mehrzahl der Ehen zutrifft, kann es der Wunsch eines Ehegatten sein, dass er seinen ledigen Familiennamen wieder annehmen möchte. Dies trifft vor allem auf Ehefrauen zu, welche in der Vergangenheit regelmässig den Familiennamen des Ehemannes angenommen haben. Diese Änderung bedarf einer Erklärung und kann auf dem Zivilstandsamt vorgenommen werden, indem man dort mit dem Pass oder der ID vorbeigeht.

Name der Ehegatten:

Auflösung der Ehe

Nach einer *Auflösung der Ehe*, sei dies durch Scheidung, Ungültigerklärung oder Ableben eines Ehegatten (Verwitwung), besteht ebenfalls die Möglichkeit, den ledigen Namen durch entsprechende Erklärung wieder anzunehmen.

Namen der Kinder

Geburt ab 2013

Die Kinder von verheirateten Eltern erhalten deren gemeinsamen Familiennamen. Führen die Eltern keinen gemeinsamen Familiennamen, müssen sie (gemeinsam) erklären, ob das Kind den ledigen Familiennamen der Mutter oder den ledigen Familiennamen des Vaters erhalten soll. Diese Erklärung erfolgt entweder beim Ehevorbereitungsverfahren oder dann beim Ausfüllen der Namenskarte nach der Geburt.

Sind die Eltern nicht miteinander verheiratet, erhält das Kind grundsätzlich den ledigen Familiennamen der Mutter. Wenn auch der Vater Inhaber der elterlichen Sorge ist, können die Eltern gemeinsam erklären, dass das Kind den ledigen Familiennamen des Vaters führen soll. Dazu muss der rechtskräftige Vertrag über das Sorgerecht im Original vorliegen.

Geburt vor 2013

Führen die verheirateten Eltern durch eine Erklärung nach dem 1. Januar 2013 neu keinen gemeinsamen Familiennamen mehr, können sie weiter gemeinsam erklären, dass das Kind neu den ledigen Familiennamen des anderen Elternteils führen soll. Das über 12jährige Kind muss einer solchen Änderung zustimmen.

Sind die Eltern nicht miteinander verheiratet und führt das Kind den Namen der Mutter, so können die Eltern erklären – sofern der Vater Mitinhaber der elterlichen Sorge ist –, dass das Kind den ledigen Familiennamen des Vaters tragen soll. Das über 12jährige Kind muss dieser Änderung ebenfalls zustimmen. Zudem muss der rechtskräftige Vertrag über das Sorgerecht im Original vorliegen.

Wurde der Vater vor dem 1. Januar 2013 Mitinhaber der elterlichen Sorge, ist die Abgabe einer derartigen Erklärung noch bis Ende 2013 möglich. Wird die elterliche Sorge dem Vater erst im Jahr 2013 oder später übertragen, kann die Erklärung innert einem Jahr seit der Übertragung der elterlichen Sorge abgegeben werden.

Eingetragene Partnerschaft

Eintragung ab 2013

Die Partnerinnen und Partner können vor der Eintragung erklären, den ledigen Familiennamen eines bzw. einer der Partnerinnen bzw. Partner führen zu wollen. Ohne eine solche Erklärung hat die Eintragung keinen Einfluss auf den Namen.

Eintragung vor 2013

Haben Partnerinnen und Partner die Partnerschaft zwischen dem 1. Januar 2007 und dem 31. Dezember 2012 begründet, haben sie die Möglichkeit, bis Ende 2013 nachträglich einen der ledigen Namen zum gemeinsamen Partnerschaftsnamen zu bestimmen.

Interaktives Formular des Bundesamtes für Justiz

Weil die Neuregelung des Namensrechts nicht gerade einfach und übersichtlich ist, hat das Bundesamt für Justiz ein interaktives Formular geschaffen:

www.ejpd.admin.ch/content/dam/data/gesellschaft/gesetzgebung/namensrecht/form-namensfuehrung.pdf

Das Formular führt (in Deutsch, Französisch und Italienisch) durch alle möglichen Varianten hindurch.

Vorgehen in einzelnen Fällen

Darf man den bei der Heirat erworbenen Doppelnamen (z.B. Meyer geb. Müller) behalten?

Ja, bisher erworbene Doppelnamen dürfen weiter geführt werden. Dazu muss man nichts unternehmen.

Wie muss man vorgehen, um den heutigen Doppelnamen (z.B. Leutenegger Oberholzer) durch den früheren Ledignamen zu ersetzen?

Ein Ehegatte, der vor dem 1. Januar 2013 bei der Eheschliessung seinen Namen geändert hat, kann auf dem Zivilstandsamt (seiner Gemeinde oder an einem anderen Ort in der Schweiz) gegen eine Gebühr von 75 Franken erklären, dass er wieder seinen Ledignamen annehmen möchte.

Können auch nach dem 1. Januar 2013 noch Doppelnamen gebildet werden?

Nein, diese Möglichkeit gibt es nicht mehr. Wenn Frau Meyer Herrn Müller heiratet, kann sie ihren eigenen Namen (Meyer) weiterführen oder den Namen des anderen Ehegatten (Müller) als Familiennamen wählen. Weitere Möglichkeiten bestehen nicht mehr.

Können auch nach dem 1. Januar 2013 noch Allianznamen gebildet werden?

Ja, dies ist der Fall. Zunächst die Erklärung, was ein Allianzname ist: Wenn Frau Schlumpf Herrn Widmer heiratet, kann sie die Allianznamen (Bindestrich-Namen) Widmer-Schlumpf oder Schlumpf-Widmer (je nach gewähltem Familiennamen) bilden. Der Allianzname ist nicht amtlicher Natur und erscheint deshalb nicht auf den Zivilstandsdokumenten. Er ist aber im Alltag sehr gebräuchlich und kann nach dem Ausweisgesetz weiterhin im Pass und auf der Identitätskarte eingetragen werden.

Können geschiedene oder verwitwete Ehegatten, welche weiter den Namen des früheren Ehegatten führen, neu wieder ihren Ledignamen annehmen?

Ja, eine solche Erklärung kann seit dem 1. Januar 2013 auch dann abgegeben werden, wenn die Scheidung oder der Tod des Ehegatten schon längere Zeit zurückliegen.

Bei der Heirat hat der Mann den Namen der Frau übernommen. Kann er nun nachträglich auch noch das Bürgerrecht der Ehefrau übernehmen?

Diese Frage wird durch kantonales Recht geregelt, und deshalb muss man sich bei der Heimatgemeinde der Ehefrau erkundigen.

Kann ein Kind, das vor dem 1. Januar 2013 geboren wurde und den gemeinsamen Familiennamen erhielt, nun den Ledignamen der Mutter übernehmen?

Wenn die Mutter (Keller) nach dem 1. Januar 2013 erklärt, dass sie ihren Ledignamen (Müller) wieder annehmen möchte, kann sie danach innert Jahresfrist (bis am 31. Dezember 2013) gemeinsam mit ihrem Ehemann (Keller) erklären, dass auch das Kind den Ledignamen der Mutter (Müller) erhalten soll.

Wenn Herr Keller (Ledigname: Keller) und Frau Müller (Ledigname: Müller) 1997 geheiratet haben, hatten sie die in der linken Hälfte der nachfolgenden Tabelle geschilderten Möglichkeiten für eine Namenswahl für sich und ihre vor 2013 geborenen Kinder. Die rechte Hälfte der untenstehenden Tabelle zeigt, in welcher Weise diese Namen nun ab dem 1.1.2013 geändert werden können (kursive Schrift bedeutet Abgabe einer Erklärung).

Erklärung nicht abgegeben wurde, ist diese Wahl mit der Geburtsmeldung des ersten Kindes gegenüber dem Zivilstandsbeamten zu treffen. Eine gemeinsame Erklärung kostet 75 Franken, einzeln abgegebene Erklärungen kosten je 60 Franken.

Wie ist es möglich, dass das Kind von nicht verheirateten Eltern den Namen des Vaters erhält?

Der Vater muss das Kind zuerst auf dem Zivilstandsamt anerkennen. Dies kann schon vor der Geburt erfolgen. Dann müssen Vater und Mutter bei der Kinderschutzhilfe die gemeinsame elterliche Sorge vereinbaren. Erst danach können die Eltern (innert eines Jahres) beim Zivilstandsamt erklären, dass das Kind den Ledignamen des Vaters tragen soll.

Können gemeinsame Kinder eines Konkubinatspaares, die den Namen der Mutter tragen, neu den Namen des Vaters erhalten?

Ja, bei gemeinsamer elterlicher Sorge (Bestätigung durch die Kinderschutzhilfe) besteht die Möglichkeit, dass die Eltern zwischen dem 1. Januar und dem 31. Dezember 2013 auf dem Zivilstandsamt erklären, dass ihr gemeinsames Kind den Ledignamen des Vaters tragen soll.

setzgeber hat die Voraussetzungen dafür gelockert. Es müssen achtenswerte Gründe vorliegen.

Muss ein Ehegatte, der ein Kind hat, das nicht seinen Namen trägt, auf einer Reise ins Ausland mit dem Kind alleine in jedem Fall die Geburtsurkunde mit sich führen?

Nein, im Ausweis des Kindes kann auf Verlangen der Name der gesetzlichen Vertretung (in der Regel Mutter und Vater) eingetragen werden.

Wie kann eine Namensänderung beantragt werden, wenn Personen im Ausland wohnen?

Eine Namensänderung kann bei der schweizerischen Vertretung im Ausland (Konsulat, Botschaft) abgegeben werden, wenn die beantragende Person Schweizer Bürgerin oder Bürger ist (und nicht gleichzeitig Bürgerin oder Bürger des Wohnsitzstaates) oder wenn der Name, der mittels einer Namensänderung geändert werden soll, gestützt auf Schweizer Recht gebildet wurde (das gilt somit auch für Ausländerinnen oder Ausländer).

| Recht bis 2013 | | | Recht ab 1.1.2013 | | |
|----------------|---------------|--------|-------------------|--------|--------|
| Mann | Frau | Kind | Mann | Frau | Kind |
| Keller | Keller | Keller | Keller | Müller | Müller |
| Müller | Müller | Müller | Keller | Müller | Keller |
| Keller | Müller Keller | Keller | Keller | Müller | Müller |
| Keller Müller | Müller | Müller | Keller | Müller | Keller |

Welchen Namen bekommt ein Kind, das nach dem 1. Januar 2013 geboren wird?

Das Kind bekommt den gemeinsamen Familiennamen oder – wenn es diesen nicht gibt – denjenigen Ledignamen, den die Eltern bei der Eheschliessung als gemeinsamen Namen der Kinder bezeichnet haben. Wenn eine solche

Kann eine geschiedene Frau, welche bei der Scheidung ihren Ledignamen wieder angenommen hat, nun dafür sorgen, dass auch ihre Kinder diesen Namen tragen?

Die Änderung der Namen der Kinder kann nur durch ein Gesuch um Namensänderung bei der Regierung des Wohnsitzkantons erfolgen. Der Ge-

Für weitere Informationen vgl. die Homepage des Bundesamtes für Justiz: www.ejpd.admin.ch/content/bj/de/home/themen/gesellschaft/zivilstand/merkblaetter.html.

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

Medienpreis für Finanzjournalisten Ausschreibung

Am 23. Mai 2013 wird PRIVATE zum 12. Mal den Medienpreis für Finanzjournalisten verleihen.

Preissumme: Fr. 25'000.–
Einsendeschluss: 1. April 2013

In Frage kommen Beiträge rund um das Private Banking, Bank- und Finanzfragen sowie Steuer- und Fiskalpolitik, die zwischen dem 1. April 2012 und dem 31. März 2013 erschienen bzw. ausgestrahlt worden sind.

Von der Teilnahme ausgeschlossen sind Beiträge, die in Kundenmagazinen, gesponsorten Medien, PR-Publikationen oder -sendungen oder in selbst verlegten Broschüren erschienen sind. Ebenfalls ausgeschlossen sind Blogs. Teilnahmeberechtigt sind nur hauptberufliche Journalisten. Über Ausnahmen entscheidet die Jury. Pro Autor dürfen höchstens 2 Artikel bzw. Sendungen eingereicht werden. Bewerbungen können deutsch oder englisch verfasst sein.

Die Beiträge müssen als PDF-Dateien (gedruckte Artikel) bzw. Internetlinks (Radio- und TV-Sendungen) an die folgende Adresse gemailt werden: bernhard@private.ch. Der Rechtsweg ist ausgeschlossen. Weitere Informationen: www.private.ch.

Die Gewinner 2002 bis 2012

1. Preis 2002: Claude Baumann (Weltwoche)
1. Preis 2003: Beat Kappeler (NZZ am Sonntag)
1. Preis 2004: Carmen Gasser und Stefan Lüscher (Bilanz)
1. Preis 2005: Meinrad Ballmer und Marco Zanchi (Tages-Anzeiger)
1. Preis 2006: Daniel Ammann (Weltwoche)
1. Preis 2007: Albert Steck (Bilanz)
1. Preis 2008: Markus Schneider (Weltwoche)
1. Preis 2009: Michael Ferber und Michael Rasch (NZZ)
1. Preis 2010: Harry Büsser (Bilanz)
1. Preis 2011: Mark Dittli (Finanz und Wirtschaft, Tages-Anzeiger-Magazin) / Hansjürg Zumstein (SF1)
1. Preis 2012: Zoé Baches (NZZ) / Reto Gerber und Andreas Kohli (SF1 Eco)

Ehrenpreise 2002: Heinz Brestel (FAZ), Pierre Bessard (Agéfi), Hans Peter Arnold (BZ), Carsten Priebe (Bilanz), Sandra Willmeroth (Tages-Anzeiger)
Ehrenpreise 2003: Claude Baumann (Weltwoche), Marianne Fassbind (Cash), Ernst Solèr (Cash)
Ehrenpreise 2004: Anne-Marie Nega-Ledermann (Finanz und Wirtschaft), Daniel Ammann (Weltwoche)
Ehrenpreise 2005: Fredy Gilgen (Cash), Michael Leysinger (Cash), Stefan Waldvogel (Cash)
Ehrenpreise 2006: Peter Morf (Finanz und Wirtschaft), Daniel Puntas Bernet (NZZ am Sonntag)
Ehrenpreise 2007: Daniel Ammann (Weltwoche), Katinka Gyomlay (Tages-Anzeiger), Karin Huber (Tages-Anzeiger), Bruno Schletti (Tages-Anzeiger), Erich Solenthaler (Tages-Anzeiger), Daniel Zulauf (Tages-Anzeiger), Daniel Hanimann (Cash-TV)
Ehrenpreise 2008: Stefan Lüscher (Bilanz), Martin Spieler (Handelszeitung-TV)
Ehrenpreise 2009: Carmen Gasser (Weltwoche), Andreas Schaffner (Schweizer Fernsehen Eco)
Ehrenpreise 2010: Hansjürg Zumstein (Schweizer Fernsehen)
Ehrenpreise 2011: Zoé Baches (NZZ Online)
Hubert Seipel (ARD und 3sat)
Ehrenpreise 2012: Dominique Strebél und Martin Vetterli (Beobachter)
Dr. Beat Soltermann (Radio DRS Echo der Zeit)

Medienpreis für Finanzjournalisten: Jury



Prof. Dr. Otfried Jarren, Ordinarius für Publizistikwissenschaft, Prorektor der Universität Zürich (seit 2008)
Direktor des Instituts für Publizistikwissenschaft und Medienforschung (1998 bis 2008)
Präsident der Eidgenössischen Medienkommission (seit 2013); Vorsitzender der Jury



Larissa Alghisi
Group Head of
Communications
GAM Holding AG



Gabriella Bättig-Macor
Senior Vice President
Jefferies (Schweiz)



Stéphane J. Casagrande
Head of Pension Funds
BNP Paribas
Investment Partners



Roland Cecchetto
Member of the
Management Board
Communicators AG



Stephanie Comtesse
Rechtsanwältin
Bär & Karrer



Dr. Christian Gast
BlackRock
Asset Management
Schweiz AG
Leiter iShares Schweiz



Dominique Gerster
Deputy Head
Corporate Communications
Wealth Management
UBS AG



Rodolphe Hottinger
President & CEO
La Compagnie Financière
Rodolphe Hottinger SA



Christian H. Kälin
Präsident des
Verwaltungsrats
Arnova Investment
Research AG



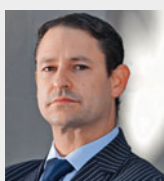
**Prof. Dr.
Hans Rainer Künzle**
Partner Kendris AG



Dr. Thomas Mächtel
Leiter Sales and Marketing
LLB Asset Management



Beat Meier
Executive Chairman
Dynamic Tree
Asset Management



Tibor I. Mueller
Partner
Caputo & Partners
Swiss Banking Lawyers



Alfonso Papa
Geschäftsführer
ING Investment
Management Schweiz



Michael Petersen
Head of Private Banking
Jyske Bank (Schweiz) AG



Susanne Ruschinski
Leiterin Marketing
und Kommunikation
Frankfurter Bankgesellschaft
(Schweiz) AG



Hansjörg Ryser
Mediensprecher
Helvetia Versicherungen



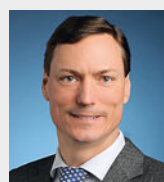
Sandro Schmid
Chief Executive Officer
Centrum Bank
(Schweiz) AG



Luc Schuurmans
Mitglied der
Geschäftleitung
Private Banking
Bank Linth



Dr. Norbert Seeger
Geschäftsleiter
Advokaturbüro Dr. Seeger
und ArComm



Christian Trixl
Direktor
Threadneedle Investments



Dr. N. Bernhard
Herausgeber
PRIVATE



communicators



Fonds & Co.

Anlegerschutz und Finanzwissen

Von Dr. Matthäus Den Otter, Geschäftsführer Swiss Funds Association SFA



Das Thema Anlegerschutz ist ein Dauerbrenner – bei Politikern, Behörden und Medien. Oft wird es auch zur Begründung von Gesetzesinitiativen herangezogen wie beispielsweise für die letztes Jahr abgeschlossene Teilrevision des Kollektivanlagengesetzes (KAG) oder das kommende Finanzdienstleistungsgesetz (Fidleg). Auch die Swiss Funds Association SFA bekennt sich zum Anlegerschutz, der aber nicht zu einer Bevormundung der Investoren führen darf. So sollen z.B. auch Retailanleger Zugang zu Finanzprodukten haben, die zwar volatil sind, aber eine höhere Rendite als das Sparkonto erzielen können – im derzeitigen Niedrigzinsumfeld ein wichtiger Punkt. Oft werden in entsprechenden Diskussionen die «realen» Anlegerinnen/Anleger und ihr Finanzwissen ausgeblendet. Fakt ist, dass die meisten Personen, welche in Fonds, Aktien oder andere Finanzprodukte investieren, davon auch etwas verstehen.

Eine vor Kurzem publizierte Umfrage von AXA Investment Managers über mehrere Jahre zeigt, dass die Kompetenz der Schweizer Bevölkerung in Finanzfragen steigt. Immer mehr der Befragten zeichnen sich durch gute bis sehr gute Kenntnisse aus. So erhöhte sich der Anteil der Fortgeschrittenen und Profis im Vergleich zum Vorjahr um 7 Prozentpunkte auf 48%. Obwohl der Austausch im persönlichen Umfeld als wichtigste Wissensquelle gilt – an zweiter Stelle folgen die Gespräche mit Bank-, Versicherungs- und Finanz-

beratern – wird mehr Finanzbildung in der Schule und während der Ausbildung gewünscht, was auch die SFA unterstützt. Gemäss einer aktuellen Studie der Universität St. Gallen verfügen Schweizer Haushalte mit einem Wertschriftendepot und/oder einer Hypothek über ein grösseres Finanzwissen als die Vergleichsgruppe ohne Depot und/oder Hypothek.

Wenn wir über die Schweizer Grenzen hinausschauen, liefert ein Report der Iosco (International Organization of Securities Commissions) interessante Informationen. Dabei geht es um Initiativen von Aufsichtsbehörden und Selbstregulierungs-Organisationen im Bereich Investor Education (IE). Informationen auf den jeweiligen Homepages, manchmal angereichert mit entsprechenden Case Studies, dominieren. Online-Tests und -Quiz sind bei den Anlegern beliebt, weil sie einen informelleren Zugang zu Finanzwissen bieten als blosse Faktenaufstellungen. Sehr oft wird die Bevölkerung in Zielgruppen mit unterschiedlichem Finanz-Know-how und Risikoprofil aufgeteilt, um die IE möglichst adäquat zu vermitteln. Schriftliches Informationsmaterial, Konferenzen und Websites werden am meisten genutzt, es gibt aber auch Länder mit innovativeren Instrumenten wie beispielsweise TV-Kampagnen oder Social Marketing. In UK, Australien, Brasilien, Kanada, den USA, Singapur, Indien und Hongkong laufen Initiativen für die Vermittlung von Finanzwissen in Schulen. Über den Erfolg solcher Massnahmen kann aber meistens nur spekuliert werden, denn entsprechende Messungen werden kaum durchgeführt. Kanada (Quebec) will aber inskünftig einen sogenannten Financial Literacy Index einführen, um die Auswirkungen der IE-Massnahmen zu überprüfen.

So oder so sind beide Seiten in der Pflicht: Die Berater und Fondsanbieter sind gefordert, die notwendigen Informationen zu übermitteln und Klarheit zu schaffen, die Investorinnen/Investoren sollen ihr Finanzwissen weiter ausbauen und aktiv Informationsquellen nutzen. Es braucht den Anlegerschutz, aber unnötige Einmischungen der Gesetzgeber in die Beziehung zwischen selbstverantwortlichen und durchaus nicht uninformierten Anlegern und deren Beratern sind eher kontraproduktiv. Das Fidleg könnte diesbezüglich einen wichtigen Beitrag leisten, indem es eine produktunabhängige Regulierung und Qualitätsstandards in der Kundenberatung festlegt – eine Stossrichtung, welche die SFA begrüsst.

matthaeus.denotter@sfa.ch

www.sfa.ch



ich möchte global diversifizieren.
ich möchte Währungsschwankungen
möglichst vermeiden.

Jeder Anleger ist anders. Genau deshalb gibt es iShares CHF-gehedgte ETFs.

Jetzt können Sie weltweit investieren, ohne sich Gedanken über die Stärke des Schweizer Franken machen zu müssen.

Währungsschwankungen können die Rendite von internationalen Anlagen verringern. Deshalb haben wir die weltweit ersten ETFs mit CHF-Absicherung entwickelt, damit Sie sich ausschliesslich auf die Indexauswahl konzentrieren können. Dieser innovative Ansatz ist nur einer von vielen Gründen, warum Anleger iShares mehr Geld als jedem anderen ETF-Anbieter anvertrauen*.

| | | |
|--|--|---------------------------------------|
| iShares MSCI Japan Monthly CHF Hedged | iShares MSCI World Monthly CHF Hedged | iShares S&P 500 Monthly CHF Hedged |
| Valor 19'328'344 | Valor 19'328'350 | Valor 19'328'353 |

Alle Anlagen sind mit Risiken für Kapital und Erträge verbunden. Durch die Währungsabsicherung kann ein Währungsrisiko und eine Auswirkung auf die Performance des Fonds nicht vollständig ausgeschlossen werden.

**Mehr zu den Vorteilen von CHF-gehedgten ETFs:
iShares.ch • 0800 33 66 88**

 **iShares**[®]
by **BLACKROCK**[®]

*iShares ist der Nr.1 ETF-Anbieter basierend auf dem verwalteten Vermögen per 31.12.2012. Quelle: Bloomberg. Die iShares ETFs sind in Irland domiziliert. Die eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA hat BlackRock Asset Management Schweiz AG, Claridenstrasse 25, 8002 Zürich die Bewilligung als Vertreterin und JPMorgan Chase Bank, National Association, Columbus, Zurich branch, Dreikönigstrasse 21, 8002 Zürich die Bewilligung als Zahlstelle der Gesellschaft in der Schweiz erteilt. Die Prospekte und die wesentlichen Anlegerinformationen (KIID), die Statuten bzw. die Vertragsbedingungen, sowie die Jahres- und Halbjahresberichte der iShares ETFs erhalten Sie kostenlos bei der Vertreterin in der Schweiz. iShares Fonds werden von MSCI nicht gefördert, empfohlen oder beworben. MSCI übernimmt keine Haftung für diese Fonds oder für Indizes, auf denen diese Fonds beruhen. Der Prospekt enthält ausführlichere Informationen über die beschränkte Beziehung, die MSCI zu BlackRock Advisors (UK) Limited und eventuellen verbundenen Fonds unterhält. Standard & Poor's®, 'S&P®', sind eingetragene Marken und 'S&P 500' ist eine Marke von Standard & Poor's Financial Services LLC und wurden zur Nutzung für bestimmte Zwecke durch BlackRock Fund Advisors oder ihrer verbundenen Unternehmen lizenziert. iShares S&P 500 Monthly CHF Hedged wird von S&P weder gefördert noch empfohlen, vertrieben oder beworben. S&P übernimmt keine Gewähr für die Ratsamkeit der Anlage in dieses Produkt. © 2013 BlackRock, Inc. Sämtliche Rechte vorbehalten. BLACKROCK und iShares sind eingetragene Marken der BlackRock, Inc. oder ihre Tochtergesellschaften in den Vereinigten Staaten und anderswo. Alle anderen Marken sind Eigentum ihrer jeweiligen Inhaber. Ref: 8670.

High Yield Market Outlook



By Michel Ho

Senior Client Portfolio Manager, ING Investment Management

The global high yield markets experienced a very strong year in 2012 with a total return ranging from approximately 15% in U.S. high yield to 27% in European high yield. The returns were largely driven by a tightening of credit spreads, but the asset class was also helped by a further decline in interest rates. As interest rates have reached very low levels, the search for yielding asset classes has increased, which has led to strong inflows into spread assets such as investment grade corporate debt, emerging markets debt, senior bank loans and high yield.

The yield level on U.S. and European high yield benchmarks has dropped to approximately 6%, which compares very low versus the longer term average yields of around 10%. In fact the current yield levels are on an historic low level, which has led to the question whether this asset class is still attractive and not overvalued currently. In answering these questions one has to look beyond the absolute yield levels and analyze the market based on the macroeconomic environment, corporate credit fundamentals, the supply and demand outlook as well as the credit spread levels.

The macroeconomic environment has been and will continue to be dominated by the sustainability of global/European sovereign debt. Recent action by the ECB as well as the Fed has reduced the overall tail risk (such as a country's exit from the euro) and has been supportive of asset values. Economic growth has shown a mixed picture with zero growth expected for the Eurozone, solid growth within emerging markets and a pickup in growth in the U.S.

Mixed economic outlook

The U.S. economy is on an improving trend due to a recovery in the housing market and the automotive industry. We expect around 2% economic growth, taking into account a negative impact from fiscal tightening. Global growth is expected to remain below potential in 2013 particularly as a result of the low growth to even possible recession within the Eurozone.

Supportive ECB and Fed asset purchases have led to very low yields across all fixed income asset classes. We only expect the Fed to stop buying treasury bonds once the U.S. economy is on a firm footing. A stronger econ-

omy leads to improving credit worthiness which in turn will lead to a further decline in defaults.

Healthy fundamentals

Credit fundamentals have shown a strong recovery from the trough of the market in early 2009, when defaults rose to approximately 11% in November, to the current environment in which default levels have fallen below 2%. Corporate earnings have shown a rapid recovery, following the 2008 crisis, as a result of cost reduction and deleveraging. With the 2008 financial crisis fresh in the back of their minds, companies have focused on repairing balance sheets and reducing debt. Corporate leverage in the U.S. has fallen from approximately 5.2x leverage in 2009 to 3.9x at the end of 2012. This in turn has led to improved corporate health, as also evidenced by an increasing number of companies that have been upgraded by rating agencies versus those that were downgraded. This upgrade-to-downgrade ratio was steadily improving from November 2009 until December 2011 and has remained stable over 2012 as corporate fundamentals reached a healthy level.

We do not expect default rates to see a rapid rise over the next 12 to 24 months as corporate credit fundamentals are good and as the need for refinancing short-term maturities has declined to a very low level. Companies have profited from the strong inflows into high yield and have used the market liquidity to refinance short-term debt. As a result of the refinancing activities, the amount of debt outstanding with a maturity in 2013, 2014 or 2015 is very low.

From a technical perspective there has been a very large volume of new issues that have been brought to the market over the past 3 years. Volumes in the U.S. reached 368 billion US\$ in 2012 and approximately 58 billion euro in Europe. The large volumes follow from the search for yield where investors have poured fresh money into the market and companies issued bonds

to raise funds. The gross amount might lead to the conclusion that the market is flooded with new issues, but in reality the majority of the funds are raised to refinance existing debt. The actual net issuance in both the U.S. and Europe has been less than 40% of the amounts raised. The overall credit quality of the market has remained very stable over time as the credit quality of the new issuance market has remained relatively strong with only recently an increase in CCC-rated bond issuance.

The low-interest-rate environment and the subsequent search for yield have led to strong inflows into the asset class from both existing as well as from new participants, in particular insurance companies. The strong momentum in high yield is still supported by the inflows. We do not expect a sharp reversal in investors' sentiment soon as a lack of yielding alternatives within the fixed income space is leading to new flows.

High yield still attractively valued

This comes to the point why high yield is still attractively valued. From a yield perspective high yield is trading at historically low yields but from a credit spread perspective the market is trading more in line with historic averages. Spread levels are not at historic lows (the 20-year average spread level in the

U.S. is 536 basis points versus the actual current spread level of 500 basis points) while default rates are very close to historic lows, with the average default rate in the U.S. around 4.3% versus the actual current default rate of 1.4%. Companies are generally in good health and if we compare the current credit fundamentals to the environment leading up to the financial crisis, the current spread levels are at much higher levels while corporate credit fundamentals are much better. From our point of view we still see enough room for further spread tightening.

To illustrate this view we have included a chart below which shows the development of the default rates in the U.S. high yield market and the development of the credit spreads. The chart clearly shows that default rates have fallen to record low levels while the spread levels have fallen to the long-term average spread levels.

A credit spread of about 500 basis points over treasuries still more than compensates for expected losses. For the U.S. market we expect to see approximately 2% of credit losses for the coming years as most companies have successfully refinanced the upcoming maturities, with a realized loss of around 1.4% (assume a 30% recovery rate). The spread premiums over expected losses are still at multi-year highs.

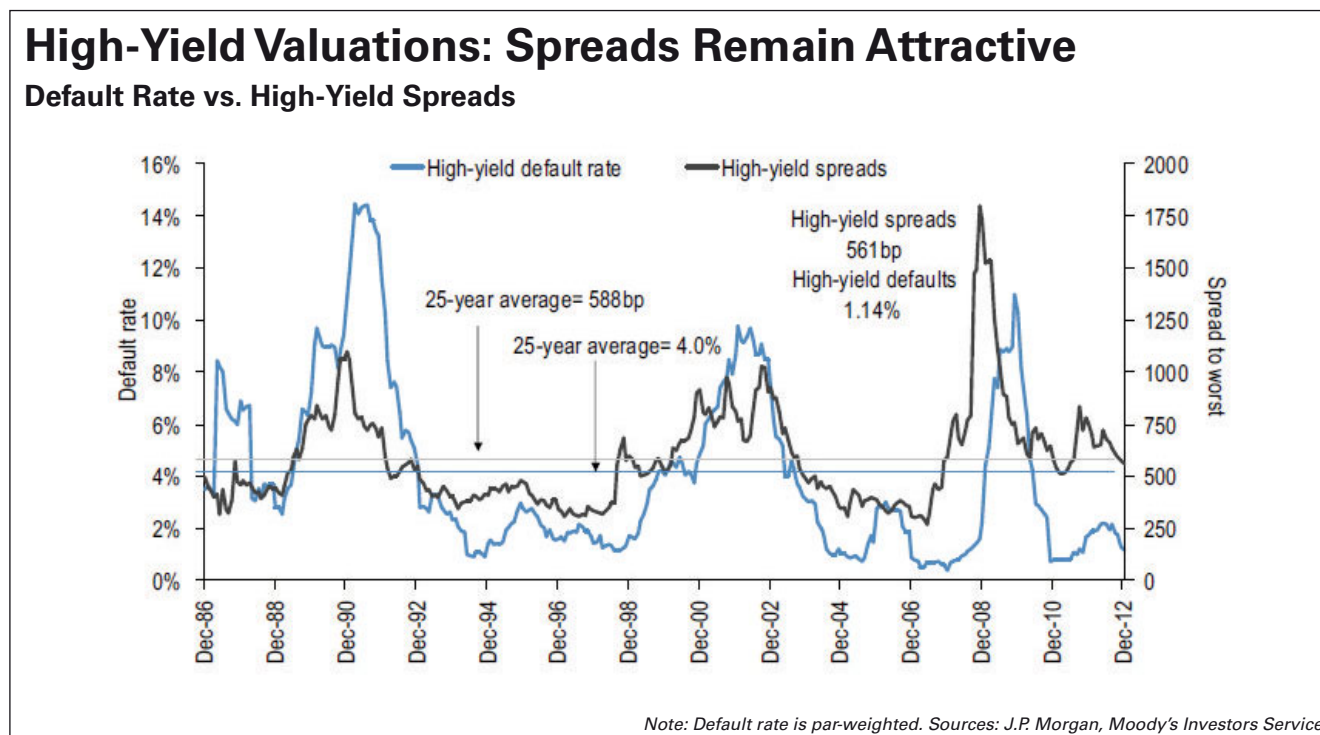
The current spread level offers investors enough extra return to counterbalance a possible rise in interest rates. A possible rise in interest rates will follow from an improvement in the overall economy, which in our view should lead to further tightening of credit spreads as defaults would decline. We expect that a rise in interest rates will be countered by a tightening in credit spreads, which would compensate or soften the impact of rising rates.

Cautious optimism

So while high yield may appear expensive on an historic yield basis, the overall spread levels are still in line with long-term averages while corporate credit fundamentals are sound. The asset class is not cheap but it is certainly not expensive either. On the short term we see continued flows into the asset class leading to further upward pressure on prices while on a longer investment horizon the asset class is more fairly valued.

The benchmark yield of approximately 6% compares very favorably to U.S. Treasury and/or German Bund rates and will soften the impact of possible rate rises. As a result we remain cautiously optimistic on the asset class.

*michel.ho@ingim.com
www.ingim.ch*



Kunst, Wein, Oldtimer und ... Aktien?



Von Xavier Clavel
*Managing Director und
 Head of Private Clients
 für Kontinentaleuropa bei GAM*

Alternative Anlagen und Sammlerobjekte standen 2012 bei Anlegern hoch im Kurs. Im November 2012 wurden bei einer Auktion in New York über 350 Werke von Andy Warhol für mehr als 10,7 Mio. britische Pfund versteigert. Nur wenige Tage später erzielte die Skulptur «Tulpe» von Jeff Koons einen Preis von unglaublichen 21,2 Mio. Pfund in der erfolgreichsten Auktion aller Zeiten für Nachkriegs- und zeitgenössische Kunst. In London wurde jüngst für eine 45-Zimmer-Villa mit Blick auf den Hyde Park der Rekordpreis von 300 Mio. Pfund verlangt. Auch Autos sind gegen diese irrsinnigen Preise nicht gefeit. So wechselte im Sommer auf einer Auktion in Kali-

fornien ein Mercedes Benz 540K Special Roadster aus dem Jahr 1936 (von dem nur 30 Modelle gebaut wurden) für mehr als 7 Mio. Pfund den Besitzer. Was sagt uns das alles? Zunächst einmal, dass diese Vermögenswerte mittlerweile vermutlich übersteuert sind. Vor allem aber lässt sich der ungebrochene Wunsch vieler wohlhabender Anleger erkennen, ihre Portfolios zu diversifizieren.

Staats- und Unternehmensanleihen, Hedge Funds und Aktienmärkte

Dies sollte niemanden überraschen, vor allem nicht innerhalb der Investmentbranche. Die Zinsen in den Industrieländern liegen am Boden und Staatsanleihen aus den USA, Grossbritannien, Japan und Deutschland rentieren mit weniger als 2%. Mit höher verzinslichen Unternehmensanleihen lassen sich möglicherweise 5% verdienen, allerdings ist das Risiko entsprechend höher – Unternehmen können nun mal kein Geld drucken. Bei Hedge Funds scheint die bisher übliche Renditeformel «Geldmarktzins plus 5%» zunehmend schwer erreichbar zu sein und auch am Aktienmarkt sind die mittelfristigen Erträge bisher schwach. So hat der MSCI World Index in US-Dollar bis Ende Dezember 2012 über 5 Jahre annualisiert ein Minus von 0,6% verzeichnet.

Erschwerend kommt eine Reihe von PR-Pannen hinzu. Diese waren teilweise selbst verschuldet, teilweise nicht zu vermeiden und haben ihren Teil zu den bisher einmaligen Mittelabflüssen aus Aktien und Fonds beigetragen. Handelsskandale, Betrug und

Hochfrequenzhandel sind nur einige der Gründe, warum Anleger die Aktienmärkte bis zuletzt noch mieden.

Illiquidität als Preis für Exklusivität

Bei genauerem Hinsehen zeigt sich allerdings, dass alternative Anlagen auch keine Patentlösung sind. Der Preis, der für ihre Exklusivität gezahlt werden muss, ist die Illiquidität. Oldtimer, seltene Kunst, edle Weine und teure Immobilien werden in weitaus kleineren Mengen und mit einem geringeren Gesamtwert gehandelt als Aktien. Ein Kauf oder Verkauf erfordert hier deutlich mehr als nur den Griff zum Telefon oder online zu gehen. Zudem können Angebot und Nachfrage mitunter völlig aus dem Gleichgewicht sein. So ist eine totale Ebbe auf einer der beiden Seiten in bestimmten Phasen des Konjunkturzyklus die Regel.

Die Illiquidität führt darüber hinaus zu dem Problem, dass sich die Anleger in der falschen Sicherheit wiegen, derartige Investments seien in irgendeiner Form «stabiler» als Anlagefonds oder Wertpapiere. Bei Sammlerobjekten und alternativen Anlagen lässt sich aufgrund der relativ eingeschränkten Handelsmöglichkeiten sowie der Abhängigkeit von seltenen Auktionen und subjektiven unabhängigen Bewertungen nur schwer erkennen, was die Anlagen zu einem bestimmten Zeitpunkt wert sind. Börsengehandelte Finanzanlagen bieten in dieser Hinsicht Vorteile: Bei einer Blue-Chip-Aktie, die täglich millionenfach gehandelt wird, lässt sich jederzeit recht einfach ermitteln, was ein Verkauf gerade einbringen würde.

Nicht blind der Anlegermasse folgen

Es soll jedoch nicht der falsche Eindruck erweckt werden, dass man sich bei der Vermögensanlage lediglich zwischen Finanzanlagen und anderen

Anlagen, die eine Teilhabe an durch Innovation und Unternehmergeist erzeugtem Wohlstand ermöglichen, verdienen einen langfristigen Platz in jedem diversifizierten Investmentportfolio.

Anlagen entscheiden müsse. Bei der Vermögensverwaltung lautet immer die Devise «Diversifizierung». Was wir derzeit erleben, ist jedoch ein Exodus aus den Aktienmärkten und eine Flucht in Vermögenswerte, die guten Gewissens als «voll bewertet» bezeichnet werden können, wobei die Anleger sowohl innerhalb der Investmentbranche (Anleihen) als auch ausserhalb (Immobilien und bestimmte Sammlerobjekte) nach Chancen suchen. Das ist schade. Denn der Masse zu folgen und teuer einzukaufen, nur um später frustriert zu einem tieferen Preis verkaufen zu müssen, ist ein sicheres Rezept, ein sorgfältig aufgebautes Vermögen aufs Spiel zu setzen.

Smartere Anlagealternativen

Dabei mag überraschen, dass viele der Themen, die hinter den jüngsten Rekordpreisen von Sammlerstücken und alternativen Anlagen stehen, auch über Aktien zugänglich sind. So ist der neue Wohlstand Chinas im Luxusgüter Einzelhandel genauso präsent wie in den Auktionsräumen in London, New York und Hongkong. Ein Engagement in börsennotierten Luxusgüteraktien bie-

tet eine naheliegende Möglichkeit, diesen Trend zu nutzen. Doch es gibt noch smartere Anagemöglichkeiten. Wie wäre es beispielsweise mit dem Betreiber von Einkaufszentren in den Vereinigten Arabischen Emiraten, der von den chinesischen Besuchern profitiert, die ins Land kommen, um Designer- und Luxus-Artikel günstiger einzukaufen als zu Hause? Ein solcher Ansatz bietet alle Vorteile einer börsennotierten Aktienanlage – d.h. Preistransparenz, gute Governance und Liquidität – und vermeidet viele der Probleme, die mit alternativen Anlagen verbunden sind.

Aktien: Teilhabe an durch Innovation und Unternehmergeist erzeugtem Wohlstand

Die jüngste Abkehr der Anleger von den Aktienmärkten hat zur Folge, dass Aktien wieder stark nach oben korrigieren könnten, sollten sie auch nur bedingt wieder in der Gunst der Anleger steigen. Die Auslöser für einen solchen Meinungsumschwung kann man sich leicht vorstellen: Moderate Fortschritte beim Thema Fiskalklippe in den USA oder bei der Schuldenkrise in der Euro-

zone würden vermutlich bereits ausreichen. Vor allem aber sollte man sich vor Augen führen, was der Besitz einer Aktie eigentlich bedeutet. In einer Aktie lässt sich zwar nicht wohnen und man kann sie auch nicht fahren, bewundern oder trinken, aber sie gibt dem Besitzer etwas, was mindestens genau so attraktiv ist: einen Anteil am zukünftigen Gewinn eines Unternehmens.

Es sollte nicht vergessen werden, dass es börsennotierte Unternehmen waren, die für umwälzende (und äusserst lukrative) Technologien wie Eisenbahnen, Flugzeuge, PCs, Betriebssysteme und das iPad verantwortlich waren. Und es werden börsennotierte Unternehmen sein, die uns in Zukunft die Annehmlichkeiten von 3D-Druck, vertikaler Landwirtschaft, Crowdfunding, Cloud Computing und der Gentherapie näherbringen werden. Anlagen, die eine Teilhabe an durch Innovation und Unternehmergeist erzeugtem Wohlstand ermöglichen, verdienen daher einen langfristigen Platz in jedem diversifizierten Investmentportfolio.

xavier.clavel@gam.com

www.gam.com

Die grosse Abkehr: Anfang 2010 begannen die Anleger die Geduld zu verlieren



— Globale Nettomittelzuflüsse und -abflüsse bei Aktien über rollierende 12-Monats-Zeiträume in Mrd. USD

Quelle: Lipper

Obligationen: Die Titelauswahl ist entscheidend



Von Dr. Gérard Fischer
CEO Swisscanto Gruppe

Die Staatsfinanzen vieler Länder sind nach wie vor nicht im Lot – die nötigen Reformen sind schmerzhaft und brauchen Zeit. Deshalb praktizieren viele Staaten weiterhin eine Politik des billigen Geldes. Dies hilft den verschuldeten Staaten und unterstützt die wirtschaftlichen Anpassungsprozesse, birgt aber das Risiko einer massiven Inflation. Zur Beschreibung der gegenwärtigen Lage wird oft auch der Begriff «finanzielle Repression» verwendet. Darunter versteht man staatliche Massnahmen zur Manipulation der Finanzmärkte, die letztlich Gelder von Privaten zum Staat umverteilen.

Konkret: Schon seit längerem sorgen die Zentralbanken mit ihrer massiven Geldzufuhr an die Märkte dafür, dass die Zinsen tief bleiben, und zwar so tief, dass Anleger mit Staatsobligationen Renditen erzielen, die nicht einmal mehr die Inflation abdecken. Je nach Schätzung und Schuldner liegen die Zinsen von Staatsanleihen mehrere Prozentpunkte zu tief im Vergleich zu einer marktgerechten Verzinsung. Real führt dies für die Anleger zu Verlusten.

Anleger in «sichere» Obligationen müssen sich auf schwierigere Zeiten gefasst machen. Die Performance einer Anleihe über die Restlaufzeit wird in der Kennzahl «Rendite auf Verfall» ausgedrückt. Bei Obligationen in Schweizer Franken (gemessen am Swiss Bond Index AAA-BBB) beträgt die Rendite auf Verfall heute noch 0,9%. Nach Steuern und nach Inflation muss der Anleger froh sein, wenn er sein Kapital erhalten kann.

Kursgewinne sind kaum noch möglich, hingegen würden steigende Zinsen zu Kursverlusten führen, d.h. es kann zwar schlechter, aber nicht besser kommen als erwartet. Ausgehend vom aktuellen Zinsniveau hat Swisscanto die Erträge von Schweizer Staatsobligationen auf Sicht von 12 Monaten berechnet. Die Ergebnisse:

- Bleiben die Zinsen gleich wie heute, müssen bei Obligationen mit kurzen Laufzeiten von bis zu 2 Jahren reale Kapitalverluste in Kauf genommen werden – auch bei Titeln mit langen Laufzeiten von über 10 Jahren lassen sich keine Renditen über 1,5% erreichen.
- Steigen die Zinsen um 0,75%, ergeben sich über 12 Monate folgende Kursverluste: Bei kurzen Laufzeiten von 1 bis 3 Jahren bis –2,2%, bei mittleren Laufzeiten von 4 bis 6 Jahren bis –3,4%, bei langen Laufzeiten von 7 bis 10 Jahren bis –5,5%.

Keine guten Renditen ohne Kreditrisiken

Offensichtlich ist die Mehrrendite bei zunehmenden Laufzeiten gering, hingegen nehmen die Verlustrisiken bei steigenden Zinsen erheblich zu. Höhere Renditen lassen sich jedoch mit der Übernahme von Kreditrisiken erzielen, d.h. der Anleger nimmt in Kauf, dass der Schuldner die Obligation nicht oder nur teilweise zurückbezahlt.

Die Kreditrisiken spielen bei Unternehmensobligationen eine bedeutende Rolle. Der Anleger erhält hier gegenüber den als risikofrei geltenden Staatsobligationen eine Risikoprämie in Form einer höheren jährlichen Coupon-Zahlung. Wenn nun die Zinsen steigen, ist der Kursverlust bei einer Obligation mit gleicher Laufzeit geringer, je grösser der Coupon ist. Für Unternehmensobligationen sprechen in solchen Situationen aber auch Erfahrungswerte: Sehr oft werden Zinserhöhungen von einem Anziehen der Konjunktur begleitet. Das wiederum wirkt sich positiv auf die Gewinnsituation der Unternehmen aus, und der Markt honoriert dies mit steigenden Kursen. Unsere Analysen verschiedener Obligationenmärkte haben zudem gezeigt, dass gerade Obligationen mit hohen Kreditprämien wie High-Yield-Bonds auch in einer Phase mit schnell steigenden Zinsen positive Renditen generieren können.

Anlagefonds als sinnvolle Anlagealternativen

Den höheren Kreditrisiken stehen demnach die höheren Coupons gegenüber. Kreditrisiken lassen sich jedoch gut diversifizieren, weil nicht alle Unternehmen gleichzeitig in Schwierigkeiten geraten. Hier lohnt es sich, wirklich breit zu diversifizieren. Ausserdem ist es wichtig, die Qualität der einzelnen Titel in einem Portfolio ständig zu überprüfen und, wenn nötig, Anpassungen vorzunehmen.

Für private und institutionelle Anleger sind Anlagefonds, die in Unternehmensanleihen investieren und diese Regeln umsetzen, deshalb die bessere Wahl. Bei erstklassigen Staatsanleihen ist auch der Kauf von einzelnen Obligationen vertretbar, wenn sich der Anleger selbst um die Wiederanlage und die Steuerung der Restlaufzeit kümmern will und kann.

gerard.fischer@swisscanto.ch
www.swisscanto.ch

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

Immobilien

And The Beat Goes On...

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



Allen Unkenrufen zum Trotz: Die Schweizer Wirtschaft entwickelt sich nach wie vor robust und die Zuwanderung hält an. An der Zinsfront haben sich Anfang dieses Jahres zwar gewisse Lebenszeichen gezeigt, jedoch ist diese Entwicklung nun schon wieder zum Stillstand gekommen. Alle Zutaten für ein günstiges Immobilienumfeld sind damit nach wie vor vorhanden – der Boom hält an.

Erfreulich sieht aus Investorenperspektive die Situation bei den Wohnungsmieten aus. Obwohl der schweizweite Angebotspreisindex für Wohnungen 2012 nur noch leichte Anstiege verzeichnete, sprechen die Nachfragedaten nicht für eine Trendumkehr in diesem Segment. Selbst ein vorübergehendes Marktgleichgewicht scheint noch nicht in Sichtweite zu sein. Für die kommenden Monate geht Wüest & Partner deshalb von einem leichten Mietpreisanstieg bei den angebotenen Wohnungen aus.

Auch bei den Geschäftsmieten sind bisher die erwarteten Einbrüche ausgeblieben. Der gesamtschweizerische Angebotspreisindex zeigte im letzten Jahr sogar nach oben – bedingt allerdings durch die zunehmende Anzahl an angebotenen Flächen, die über gute Qualität und eine sehr gute Lage verfügen. Die Spitzenmieten an Toplagen sind jedoch auf hohem Niveau etwas unter Druck geraten. Zudem gewähren die Eigentümer vermehrt monetäre Anreize wie beispielsweise die Finanzierung von Mieterausbauten, mietfreie Perioden oder Staffelmieten, was zusätzlich die effektiven Mieteinnahmen drückt. Bei den Geschäftsmieten rechnet Wüest & Partner,

insbesondere angesichts der noch immer hohen Bautätigkeit, für die kommenden Monate mit leichten Rückgängen.

Hinsichtlich der bezahlten Renditen erregten in den letzten Monaten einige spektakuläre Transaktionen von Geschäftliegenschaften an sehr guten Lagen Aufsehen. Spitzenrenditen von teilweise klar unter 3% konnten auch im Bereich von innerstädtischen Mehrfamilienhäusern beobachtet werden. Und trotz dieser sinkenden Renditen suchen die Investoren weiterhin verzweifelt nach Schweizer Immobilien. Nicht nur Private aus dem In- und Ausland werden durch die hohen Unsicherheiten im Euro- und Dollarraum, Inflationsängste sowie tiefe Zinsen in den Safe Haven «Frankenrealwert» getrieben. Es sind auch die Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen, die mangels Anlagealternativen auf Immobilien setzen.

Diese Toptransaktionen sind aber nur ein Teil der Realität. Noch immer gibt es zahlreiche Transaktionen auf moderatem Niveau. Jenseits des Core-Segments, zu dem Mehrfamilienhäuser und Geschäftliegenschaften an Toplagen gehören, sind die Renditen eher am steigen als am sinken. Der Grund dafür ist klar: Die oben erwähnten Käufergruppen sind tendenziell risikoscheu. Sie fokussieren auf vermeintlich sichere Lagen und «pflegeleichte» Objekte. Bei Einkaufszentren in der Schweiz beispielsweise lassen sich Nettoanfangsrenditen von gegen 5% finden. Bei Industrieliegenschaften kann es auch deutlich mehr sein.

Im internationalen Umfeld sind die Preise vielerorts im letzten Jahr wieder gestiegen. Auch wenn einige Märkte bereits wieder stolze Preise aufweisen, die Risk-Spreads (Aufschlag der Renditen von Top-Immobilien im Vergleich zu einer Staatsanleihe) sind in den meisten Ländern infolge der tiefen Verzinsung der Staatsobligationen deutlich gestiegen. Die eher risikoscheuen Anleger bevorzugen Märkte wie Deutschland oder Kanada oder die nordischen Länder. Auf der anderen Seite können gebeutelte Märkte wie Spanien oder Irland interessante Einstiegsbedingungen bieten. Eher schwierig präsentiert sich demgegenüber die Lage für Büroimmobilien in den Niederlanden. Das Land war zu lange einer der Hotspots – vor allem für deutsche offene Fonds. In der Folge wurden zu viele Büros erstellt, mit der Folge von kaum abbaubaren Leerständen. Zudem steht derzeit eine grosse Verkaufswelle der deutschen offenen Fonds bevor.

bleisch@wuestundpartner.com
www.wuestundpartner.com

Gehemmte Anreize in der Energiestrategie des Bundes



Von **Thomas Ammann**
Architekt FH, HEV Schweiz

Im Januar ging die Vernehmlassung zur ersten Etappe der Energiestrategie 2050 des Bundes zu Ende. Mehrere Hundert Eingaben dazu wurden beim Bundesamt für Energie eingereicht. Dieses wertet die Stellungnahmen nun aus und will bis im Herbst dem Parlament einen Vorschlag präsentieren. Ein ehrgeiziges Ziel in Anbetracht der umfangreichen Vorlage und der sehr divergierenden Interessen der einzelnen Stellungnehmenden.

Die Vernehmlassungsvorlage widerspiegelt die bereits in den letzten zwei Jahren diskutierten Massnahmen und Optionen zur Energiewende. Neue oder gar bahnbrechende Ansätze sind nicht zu finden. Nebst den Kernthemen wie dem Atomausstieg und dem Ausbau der Übertragungsnetze ergibt sich im Gebäudebereich ein bunter Strauss von möglichen Massnahmen und Absichten.

In verschiedenen Punkten gehen die Ansätze der Energiestrategie in die richtige Richtung. Leider wird in vielen Fällen der gute Ansatz jedoch bereits im Keim wieder erstickt:

- Das Gebäudeprogramm zur Subvention der energetischen Gebäudehül-

lensanierungen soll von heute 300 Mio. Franken auf 600 Mio. ausgebaut werden. Leider sind beide vorgeschlagenen Varianten zu dessen Finanzierung nicht mehrheitsfähig. Weder eine Erhöhung der CO₂-Abgabe auf 90 Franken je Tonne CO₂ noch ein stärkeres Engagement der Kantone dürfte unterstützt werden. Eine Lösung sieht der HEV Schweiz viel eher bei einem Anheben der Teilzweckbindung von heute einem Drittel auf neu die Hälfte der Abgaben.

- Mit dem Vorschlag, energetische Gesamtanierungen über drei Steuerperioden vom Einkommen abziehen zu können, beschreitet der Bund einen seit langem geforderten Weg. Leider wird auch diese Massnahme postwendend mit der Anknüpfung an einen minimal zu erreichenden Energiestandard zunichte gemacht. Das Erreichen eines solchen Standards ist mit einer etappierten Erneuerung erst in der letzten Etappe möglich, weshalb die steuerlichen Anreize für die ersten Sanierungsschritte entfallen und so vermehrt darauf verzichtet werden dürfte.

- Der Ausbau der erneuerbaren Energiegewinnung ist ein zentraler Pfeiler der zukünftigen Energieversorgung. Entsprechend soll die kostendeckende Einspeisevergütung (KEV) vereinfacht werden. Für kleine Photovoltaik-Anlagen unter 10 kWp sollen die Förderbeiträge neu nicht mehr in Form der Einspeisevergütung über mehrere Jahre ausbezahlt werden, sondern es soll eine Einmalvergütung zum Zeitpunkt der Erstellung der Anlage geleistet werden. Leider wird just bei den Photovoltaik-Anlagen der Deckel beim Subventionstopf nicht angehoben resp. entfernt, weshalb auch hier nicht mit grossen Sprüngen zu rechnen ist. Es bleibt zu hoffen, dass die Netzparität der Photovoltaik auch mit angezogener Förderung schnell genug erreicht wird.

Für diese erste Etappe soll also bis 2020 das Subventionswesen weiter ausgebaut und aufgestockt werden. Im Verhältnis zu den Lebenszyklen und Erneuerungsperioden im Gebäudebereich von 30 bis 50 Jahren erscheinen 6 bis 7 Jahre Förderung wie ein Klacks. Zusätzlich wird eine langfristige Planungssicherheit für die Immobilienbesitzer verunmöglicht. Stattdessen werden Anreize gesetzt, möglichst schnell unkontrolliert einzelne Massnahmen umzusetzen.

Ebenfalls bedauernswert ist, dass die wirtschaftlichen Aspekte der Energiestrategie nur am Rande berücksichtigt werden. Würde die Erneuerungsrate wie vom Bundesrat gewünscht auf 4% angehoben, würde dies für private Eigentümer Kosten verursachen, die nirgends erwähnt werden. Zudem wäre das Baugewerbe gar nicht in der Lage, Erneuerungen in diesem Umfang zu bewerkstelligen. Es würde eine Branche aufgeblasen, welche dann in 25 Jahren komplett in sich zusammen fallen würde, da die nächste Erneuerungswelle aufgrund der Lebensdauer erst in weiteren 25 Jahren anlaufen würde.

Weitaus wichtiger als eine stetig zunehmende Überregulierung wären Anreizsysteme und Hilfestellungen, um einen verlässlichen und langfristigen Planungshorizont für Investoren zu schaffen. Gerade private Eigentümer sind auf professionelle Unterstützung in der Erarbeitung eines langfristigen Nutzungskonzeptes ihrer Liegenschaft angewiesen.

Weitaus ungewisser geht es mit der zweiten Etappe zur Energiestrategie nach 2020 weiter. Alsdann soll eine «Steuerreform mit ökologischen Auswirkungen», wie sie vom Bundesrat mittlerweile genannt wird, eingeführt werden. Wie diese Steuerreform aussehen soll, ist im Moment noch unklar. Entsprechend ist es auch nicht möglich, die erste Etappe auf einen sinnvollen Übergang von der Förder- zur Steuerpolitik ausrichten zu können.

thomas.ammann@hev-schweiz.ch
www.hev-schweiz.ch

PSP Swiss Property: Sicherer Wert auf dem Schweizer Immobilienmarkt

PSP Swiss Property besitzt schweizweit 163 Büro- und Geschäftshäuser sowie 6 Entwicklungsareale und 3 Einzelprojekte. Die Liegenschaften befinden sich grösstenteils in den Wirtschaftszentren von Zürich, Genf, Basel, Bern und Lausanne, aber auch an anderen interessanten Standorten wie Lugano, Luzern oder Zug. Der Gesamtwert des Portfolios liegt bei über 6 Mrd. Franken. Damit gehört PSP Swiss Property zu den grössten Immobiliengesellschaften der Schweiz. Mehr noch als Quantität zählt für das Unternehmen aber die Qualität: Der Zustand und die Lage der Objekte sind wichtiger als die Grösse des Portfolios (alle Zahlen und Angaben per 31. Dezember 2012).

Das Portfolio von PSP Swiss Property umfasst Liegenschaften in allen Wirtschaftszentren des Landes, von der Zürcher Bahnhofstrasse bis nach Genf, von Basel bis Lugano. Die Diversifikation über alle geographischen Regionen dient nicht zuletzt der Risikominimierung.

Neben den bestehenden Liegenschaften besitzt PSP Swiss Property mehrere Grundstücke, auf denen das Unternehmen zusammen mit Partnerfirmen Bürokomplexe und Wohnüberbauungen erstellt bzw. erstellen lässt: das Hürlimann-Areal und das Löwenbräu-Areal in Zürich, das Gurten-Areal in Wabern bei Bern, ein Areal in Wädenswil, den «Salmen-Park» in Rheinfelden sowie das «Paradiso»-Areal in Lugano. Zudem entwickelt PSP Swiss Property einzelne Immobilienprojekte: den «Vorderer Sternen» in Zürich, das «Lido Locarno» sowie das Hochhausprojekt «Grosspeter Tower» in Basel.

Konservativ und wertorientiert

Mit einem Eigenkapital von 3,7 Mrd. Franken und einer Eigenkapitalquote von 58,2% weist PSP Swiss Property eine starke Eigenkapitalbasis auf. Das Verhältnis von Nettoverschuldung zu Gesamtaktiven (Verschuldungsquote) liegt bei tiefen 28,5%. Ausserdem verfügt das Unternehmen über unbenutzte zugesicherte Kreditlinien von 500 Mio. Franken. Die Kreditlinien stammen von verschiedenen Banken, so dass PSP Swiss Property keinem Klumpenrisiko ausgesetzt ist.

Dank Zinsabsicherungsgeschäften wird PSP Swiss Property auch mittelfristig von den aktuell tiefen Zinsen profitieren: 86% der Kreditverbindlichkeiten sind mittels Interest Rate Swaps abgesichert. Die solide Finan-

zierung und die üppige Eigenkapitalausstattung sind mit ein Grund dafür, dass PSP Swiss Property von der unabhängigen Rating-Agentur Fitch mit einem «A-/stabil» bewertet wird.

Eine starke Eigenkapitalbasis und hohe Kreditlinien könnten ein Unternehmen zu Käufen verlocken, die nicht im langfristigen Interesse der Investoren liegen. Das Gebot der Stunde beim Immobilienkauf lautet aber nach wie vor Zurückhaltung. Immobilieninvestitionen erfordern eine sorgfältige Evaluation und Abwägung von Kaufpreis und Ertragsperspektiven. PSP Swiss Property erwirbt deshalb nur dann neue Liegenschaften, wenn man die Gewissheit hat, dass sie mittel- und langfristig stabile Cash-flows abwerfen und einen nachhaltigen Mehrwert generieren. So hat PSP Swiss Property auch 2012 keine einzige Liegenschaft erworben. Stattdessen wurden und werden die vorhandenen Mittel zur Renovierung und Erneuerung der eigenen Liegenschaften und zur Entwicklung der Immobilienprojekte eingesetzt.

Investitions- und Vermietungsmarkt

Investitionen in Geschäftsliegenschaften sind in der Schweiz beliebt. Das war in den vergangenen Jahren so und das hat sich auch 2012 nicht geändert. Die Nachfrage übersteigt das Angebot nach wie vor, besonders an Spitzenlagen. Die Nachfrage nach Geschäftsliegenschaften ist verständlich. Erstklassige Objekte mit indexierten, langfristigen Mietverträgen, speziell in Innenstädten und Wirtschaftszentren, sind wertbeständig und verfügen über ein attraktives Risiko/Rendite-Profil. Dank ihren langfristig konstanten Mieteinnahmen sind sie speziell für Pensionskassen und andere institutionelle, aber

auch private Anleger interessante Anlagealternativen.

Auf dem Vermietungsmarkt für Geschäftsliegenschaften hat sich 2012 nicht viel bewegt. Alles in allem blieb die Nachfrage nach Büroräumlichkeiten und Verkaufsflächen stabil. Die rege Bautätigkeit im Büromarkt hat sich fortgesetzt und zu punktuellen Überkapazitäten geführt. Ungebrochen ist der Trend vieler Unternehmen und staatlicher Einrichtungen zur Zusammenlegung von Geschäfts- oder Verwaltungseinheiten in modernen Gebäuden an verkehrstechnisch gut erschlossenen Stadtrandlagen. Von dieser Entwicklung profitieren aufstrebende Aussenquartiere wie Zürich-Nord (in Flughafen-Nähe) und Zürich-West, wo auch PSP Swiss Property mit attraktiven Objekten präsent ist. Kosten- und qualitätsbewusste Mieter finden hier Neubauten mit grossen und flexiblen Grundrissen, die sich optimal für Flächenoptimierungen eignen. Parallel zum zusätzlichen Platzangebot an der Peripherie kam es 2012 zu einem Stellenabbau in der Finanzbranche. Die damit verbundene Freisetzung von Arbeitsplätzen bzw. Arbeitsflächen traf besonders zentrale Standorte in Zürich. Zahlreiche ehemalige Bankangestellte fanden jedoch Unterschlupf bei Versicherungen oder in anderen Sektoren, so dass die zusätzlichen Leerstände bei den Bankarbeitsplätzen zumindest teilweise kompensiert wurden.

Auf dem Vermietungsmarkt für Verkaufsflächen war 2012 eine divergierende Entwicklung zu beobachten: In Grenzregionen und touristischen Gebieten standen die Mietpreise aufgrund der Frankenstärke unter Druck. In den Grossräumen Zürich und Genf hingegen setzte sich die positive

Marktdynamik fort (in Genf interessanterweise trotz Grenznähe). Schweizweit und von regionalen Ausreissern abgesehen, präsentierte sich der Verkaufsflächenmarkt 2012 solid.

Erfolgreiches 2012, vielversprechendes 2013

In diesem nicht ganz einfachen wirtschaftlichen Umfeld behauptete sich PSP Swiss Property erfolgreich. So wurde im Geschäftsjahr 2012 ein operatives Rekordergebnis erwirtschaftet: Der Reingewinn (ohne Bewertungseffekte) erhöhte sich von 149 Mio. auf 161 Mio. Franken. Dieses Resultat erlaubt es dem Verwaltungsrat, der Generalversammlung eine Ausschüttung von 3.20 Franken pro Aktie aus den Reserven aus Kapitaleinlagen zu beantragen – eine Steigerung um 6,7% verglichen mit der Vorjahresausschüttung von 3.00 Franken pro Aktie. Dies entspricht einer Ausschüttungsrendite von 3,7% auf dem Jahresendkurs 2012 von 86.55 Franken (zusätzlich zur Aktienkurssteigerung von 10,1% im Jahr 2012). Damit bleibt PSP Swiss Property ihrer aktionärsfreundlichen Ausschüttungspolitik treu und bekräftigt ihre Stellung als berechenbare, stabile Kernanlage für Schweizer Immobilien.

2013 dürften sich die Rahmenbedingungen für die Schweizer Wirtschaft nicht gross ändern; ein Abglei-

ten in eine Rezession scheint jedenfalls unwahrscheinlich. Von der Inflation sind keine negativen Impulse zu erwarten. Damit ist auch bei den Zinsen kein Ausbruch nach oben zu befürchten, so dass die Refinanzierungssituation für Unternehmen, gerade auch im Immobiliensektor, günstig bleibt.

Die zusätzlichen Büroflächen, die in den kommenden zwei, drei Jahren vor allem im Grossraum Zürich auf den Markt kommen werden, und die Restrukturierungen im Finanzsektor werden den Wettbewerb intensivieren und die Leerstände tendenziell erhöhen. PSP Swiss Property ist für diese Herausforderungen gut gerüstet: Die Mietverträge laufen in der Regel über mehrere Jahre, so dass konjunkturelle Schwankungen auf der Einkommenseite geglättet werden. Zudem ist absehbar, dass die Neubautätigkeit nach dem Bauboom wieder nachlassen wird. Dazu kommt, dass es sich bei den PSP-Liegenschaften mehrheitlich um Premium-Objekte an 1a-Lagen handelt, die durch ein Überangebot oder Preisdruck in anderen Segmenten oder Regionen kaum tangiert werden.

Die Strategie von PSP Swiss Property, gezielt substanzielle Beträge in die Renovation und Modernisierung ausgewählter Liegenschaften zu investieren, bedeutet logischerweise kurzfristig zusätzliche Leerstände in den

betroffenen Objekten; langfristig schafft sie jedoch einen substanziellen Mehrwert. Deshalb wird das Unternehmen seine finanziellen Mittel auch 2013 in erster Linie für Renovationen und Modernisierungen zur Attraktivitätssteigerung einzelner Liegenschaften sowie die Weiterentwicklung der Areale und Projekte einsetzen. Der Erwerb zusätzlicher Liegenschaften hat dagegen weniger Priorität.

Starke Marktstellung

PSP Swiss Property verfügt über eine starke Stellung auf dem Schweizer Immobilienmarkt, eine solide Kapitalbasis und ein qualitativ hochstehendes, breit diversifiziertes Immobilienportfolio. In Sachen Finanzierung bleibt das Unternehmen seiner konservativen Ausrichtung treu und wird auch in Zukunft eine zurückhaltende, auf eine langfristige Wertsteigerung ausgerichtete Akquisitionsstrategie verfolgen. Allen wirtschaftlichen Unwägbarkeiten zum Trotz blickt PSP Swiss Property deshalb auch weiterhin zuversichtlich in die Zukunft, sowohl was die Schweizer Wirtschaft im Allgemeinen angeht als auch, und ganz besonders, im Hinblick auf die Weiterentwicklung des eigenen Unternehmens.

info@psp.info
www.psp.info

PSP und Swiss Performance Index im Vergleich

Kumulierte Performance 7.3.2000 (PSP-IPO) bis 6.3.2013: PSP: 127,4% / SPI: 45,6%

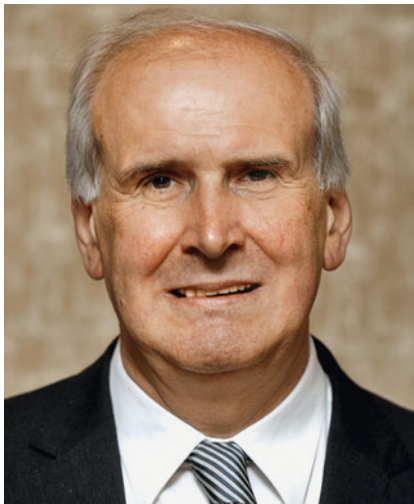


PSP Swiss Property betreibt eine aktionärsfreundliche Ausschüttungspolitik. Die jährliche Ausschüttungsrendite bewegt sich um die 4% (zusätzlich zur Aktienkurssteigerung, die seit dem IPO deutlich über der Performance des SPI liegt). Die PSP-Aktie gilt als berechenbare, stabile Kernanlage für Schweizer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

Sustainable Finance

Entschädigungspolitik als Teil einer guten Unternehmensführung

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



Das deutliche Resultat der Volksabstimmung über die Minder-Initiative zur Stärkung der Aktionärsrechte und der Verpflichtung, dass die Aktionäre von börsenkotierten Unternehmen über die Entschädigung der führenden Angestellten und Verwaltungsräte zu befinden haben, zeigt einmal mehr auf, dass in manchen Unternehmen das Augenmass und die Verhältnismässigkeit als Prinzip verantwortungsvollen Wirtschaftens verlorengegangen ist. Während auf der einen Seite über die Frage der Festsetzung von Mindestlöhnen und der Existenzsicherung von Beschäftigten im Segment der Niedriglöhne diskutiert wird, haben sich auf der anderen Seite Entschädigungssysteme für Kaderpositionen etabliert, die von einer breiten Mehrheit der Bevölkerung nicht mehr akzeptiert werden. Diese Gemengelage stellt sich für eine liberale Wirtschaftsordnung als höchst gefährlich heraus, werden doch immer stärkere Eingriffe des Gesetzgebers in organisationsrechtliche Fragen der Unternehmensführung gefordert.

Die internationale Reaktion auf das Ergebnis der Volksabstimmung in der Schweiz ist erstaunlich. Quer durch Europa wird gefordert, dass die Stärkung der Aktionärsrechte und die Regulierung der Entschädigungssysteme ähnlich wie in der Schweiz an die Hand genommen werden müssen. Bonuszahlungen in mehrfacher Höhe der ordentlichen Entschädigung von Managern und Verwaltungsräten sollen eingegrenzt werden. Das zeigt wiederum, dass masslose Übertreibungen mit dem Verweis auf die freie Marktwirtschaft und die Konkurrenzsituation im internationalen Wettbewerb weder glaubwürdig noch akzeptabel zu sein scheinen.

Ganz speziell stellt sich die Situation in der Finanzwirtschaft dar. Weil in den letzten Jahren öffentliche Gelder in grossem Aus-

mass zur Rettung des Finanz- und Bankensystems bereitgestellt wurden, werden übertriebene Entschädigungen an leitende Angestellte und Verwaltungsräte als geradezu stossend empfunden. Dazu kommt, dass Banken ihnen anvertraute Gelder verwalten und diese im Auftrag ihrer Kunden anlegen. Das wiederum heisst, dass das Geschäftsmodell auf dem Vertrauen der Kunden aufbaut. Dieses kann jedoch langfristig nur erhalten werden, wenn auch die Entschädigungspolitik transparent und nachvollziehbar ist. Sie ist Teil einer guten Unternehmensführung.

Die Leistungsdefinition, die den Entschädigungsmodellen zugrunde liegt, ist dabei zu hinterfragen. Zwar ist es nachvollziehbar, dass die Leistung an gewissen Indikatoren festgemacht wird. So ist für Finanzinstitute die Höhe der Assets under Management ein solcher Indikator, ein anderer die Performance der Anlageportfolios. Hier handelt es sich um messbare und zum Teil auch vergleichbare Indizes, die es erlauben, die Leistung der Angestellten festzustellen und zu entschädigen. Allerdings werden dabei wesentliche Aspekte der Leistung ausgeblendet, die langfristig viel wichtiger sind und sich auf den Erfolg eines Unternehmens viel stärker auswirken. So zum Beispiel bleibt die Zufriedenheit der Kunden, die Qualität des Beratungs- und Serviceangebots aussen vor. Ebenfalls unberücksichtigt bleibt, wie umfassend das Gespräch mit Kunden über deren Wertewelt, deren langfristige Ziele und Bedürfnisse, über den Einfluss makroökonomischer und politischer Entwicklungen auf deren Dispositionen geführt wurde. Längerfristige Kundenbeziehungen verlangen nach möglichst guter Beratung und Transparenz. Investitionen in Unternehmen mit kurzfristig hoher Rendite ohne Berücksichtigung der Frage nach deren Unternehmensführung und Einwirkungen auf Umwelt und Gesellschaft können mittelfristig zum Risiko werden.

Zu einer guten und nachhaltigen Unternehmenskultur gehört ein faires, nachvollziehbares Entschädigungssystem, das durchaus eine Leistungskomponente in Form von variablen Zusatzentschädigungen enthalten kann. Der Erfolg eines Unternehmens soll sich auch in der Entschädigung seiner Angestellten niederschlagen. Allerdings sind Übertreibungen und Fehlanreize zu vermeiden. Erfolgreiche Finanzunternehmen handeln ausschliesslich im Interesse ihrer Kunden und nehmen deren Interessen wahr. Unangemessene Risikopolitik zur kurzfristigen Gewinnmaximierung des Unternehmens hat mit Leistung wenig zu tun und stellt auch keine akzeptable Begründung für exorbitante Entschädigungsansprüche dar.

otmar.hasler@kaiserpartner.com

www.kaiserpartner.com

Stiftungen verschenken Rendite und investieren selten im Einklang mit ihrem Stiftungszweck

Gemeinnützige Stiftungen in der Schweiz vernachlässigen die Bereiche Anlagekontrolle und Kostentransparenz. Viele Stiftungen sind sich zudem nicht bewusst, dass sie das gesellschaftliche Potenzial ihres Finanzvermögens suboptimal nutzen oder dass dieses gar in Konflikt mit ihrem Stiftungszweck investiert ist.



Von Peter Zollinger

Partner und Leiter Impact Research
Globalance Bank AG, Zürich

Das schwierige Finanzmarktumfeld erschwert das Erwirtschaften einer attraktiven Rendite und stellt viele Stiftungen vor grosse Herausforderungen. Es wird zunehmend anspruchsvoll, das Stiftungsvermögen zu erhalten und gleichzeitig ausreichend Erträge zu erwirtschaften, um den Stiftungszweck zu erfüllen bzw. die Programmtätigkeit zu finanzieren.

Umso mehr erstaunen die Resultate einer breit angelegten Studie zum Anlageverhalten von Schweizer Stiftungen, welche die Globalance Bank in Kooperation mit dem Centre for Philanthropy Studies (CEPS) der Universität Basel durchgeführt hat. An der Umfrage beteiligten sich 110 gemeinnützige Stiftungen mit einem Gesamtvermögen von 3,2 Mrd. Franken.

Die Hauptresultate lassen sich mit zwei Überschriften zusammenfassen:

Erstens: Stiftungen vergeben sich in verschiedenen Bereichen leichtfertig

Renditepotenzial. So schlagen mangelnde Leistungsbeurteilung und fehlende Unabhängigkeit externer Vermögensverwalter, Divergenz zwischen Anlagestrategie und umgesetzter Vermögensaufteilung und schlechte Kostentransparenz und -kontrolle deutlich negativ zu Buche. Viele Stiftungen beurteilen beispielsweise die impliziten Kosten der im Depot enthaltenen Anlagefonds und -produkte nicht. Eine Mehrheit der Stiftungen hat keine Unabhängigkeitsregelung, obwohl viele Juristen und Bankenvertreter in den Stiftungsräten sitzen. Das Ausmass dieser vermeidbaren Kosten ist signifikant und kann die finanziellen Erträge von Stiftungen leicht übersteigen.

Zweitens: Stifterinnen und Stiftungsräte stellen sich noch viel zu wenig die Frage, wie der Stiftungszweck auch direkt über das Anlagevermögen gefördert werden kann. Eine Minderheit der Stiftungen schliesst Anlagen aus, die dem Stiftungszweck zuwiderlaufen oder generell unethisch sind (englisch: Negative Screening).

Ihnen ist nicht genügend bewusst, dass sie so das Potenzial des Finanzvermögens nicht optimal nutzen und dass sie auch dadurch auf Rendite verzichten. Denn ganzheitliche, positive Anlageansätze kombinieren eine marktgerechte finanzielle Rendite mit einer positiven realwirtschaftlichen Wirkung.

Damit neben der Rendite auch diese Wirkung von Anlagen von Investoren beachtet werden kann, hat die Globalance Bank eine neue «Währung» eingeführt – den Portfolio Footprint®. Diese Innovation im Finanzmarkt ermöglicht es, den Kunden aufzuzeigen, wo ihr Vermögen investiert ist und welche Wirkung es auf Wirtschaft, Gesellschaft und Umwelt entfaltet. Der Footprint fliesst im Rahmen

der Vermögensverwaltung in alle Anlageentscheide für alle Anlageklassen mit ein.

Wir erleben es nicht selten, dass Stiftungsverantwortliche nach einem Portfolio Check überrascht zur Kenntnis nehmen müssen, dass ein Konflikt zum Stiftungszweck besteht oder sich unerkannte Risiken im Portfolio verbergen. Das kann beispielsweise ein intransparentes Engagement im Rohstoffbereich sein, ein Übergewicht in einer Branche mit hohen sozialen Kosten oder eine Immobilienanlage, welche schlecht auf steigende Energiekosten vorbereitet ist.

Diese Erfahrung machen auch Familien oder andere Privatanleger. Die doppelte Schuldenfalle der globalen Finanzkrise und natürlichen Ressourcen betrifft Sektoren und Anlageklassen unterschiedlich. Was würde beispielsweise mit den Aktien von Automobilkonzernen im Luxussegment passieren, wenn Mega Cities die Zulassung von schweren Fahrzeugen flächendeckend einschränken würden, wie das die chinesische Stadt Kanton im September 2012 getan hat? Sind im Portfolio genügend Titel, die Chancen aufweisen, weil sie die Energiewende ermöglichen oder andere Herausforderungen meistern helfen?

Die Qualität eines Portfolios bestimmt dessen Rendite. Nur wenn das Stiftungsvermögen unabhängig, zukunftsgerichtet und kosteneffizient verwaltet wird, kann es langfristig den finanziellen Ertrag erwirtschaften, den Stiftungen für die Wahrnehmung ihres Stiftungszwecks benötigen.

Die umfassende Studie und konkrete Handlungsempfehlungen können auf www.globalance-bank.com/stiftungen bezogen werden.

peter.zollinger@globalance-bank.com
www.globalance-bank.com

Waldvermögen

Nachhaltig in reale Werte investieren

Investoren stecken in einer Zwickmühle: Wer sich Renditen oberhalb der Inflation sichern will, braucht neue Konzepte. Mit Investitionen in vermeintlich sichere Staatsanleihen ist die Inflation derzeit nicht mehr zu schlagen und spekulativere Investments bergen das Risiko des Vermögensverlustes. Es wird Zeit für neue Konzepte im Sachwertbereich, z.B. Waldinvestments in den Tropen.



Von Oliver Hanke
Geschäftsführer Schweiz
Forest Finance AG, Cham

Was amerikanische Eliteuniversitäten schon seit Jahrzehnten betreiben, wird nun auch in Europa zunehmend interessant: die Investition in Aufforstungsprojekte in den Tropen. Die Renditeversprechen sind ausserordentlich und Investitionen in reale Werte haben Hochkonjunktur. Wenig überraschend gibt es plötzlich viele neue Anbieter auf dem Markt. Dabei ist Wald ganz und gar nicht gleich Wald – die Wahl des richtigen Ansatzes und die Erfahrung des Anbieters sind entscheidend für den Erfolg.

Tiefe Korrelation mit anderen Assetklassen

Generell eignen sich Investitionen in Wald aufgrund der tiefen Korrelation mit anderen Assetklassen gut zur Portfolio-Diversifikation. Wald hat sich historisch als Inflationsschutz bewährt. Bei gutem Management sind die operativen Risiken tief und der Wald bietet

stabile Renditen. Neben dem Grundstückswert erhalten Investoren ihre Rendite vor allem aus der Ernte von schnell wachsenden tropischen Edelhölzern. Die Holzpreise steigen seit vielen Jahren stetig und eine Trendumkehr ist nicht absehbar.

Finanzielle Rendite und ökologische Effekte

Beim Waldmodell selbst gibt es jedoch enorme Unterschiede. Ökologisch-nachhaltig verwaltete Mischwälder haben mit den vorherrschenden extensiven Monokulturplantagen nur wenig gemeinsam. Monokulturen sind nicht nachhaltig, sondern hinterlassen verwüstete Landschaften und ausgelaugte Böden. Genau dort setzen aber Anbieter mit nachhaltigem Waldkonzept an. Die Forest Finance Gruppe zum Beispiel, die seit mehr als 17 Jahren in Panama und anderen Ländern Brachflächen, also Rinderweiden oder bestehende Monokulturen in Mischwälder aus heimischen Arten und Edelhölzern umwandelt, hat sich inzwischen als grösster europäischer Anbieter in diesem spezialisierten Segment etabliert. Der wichtige Unterschied ist, dass nach der Ernte das Ökosystem Wald erhalten bleibt.

Teil der Philosophie ist es auch, die Menschen vor Ort in sozialversicherungspflichtige Arbeitsverhältnisse zu bringen und durch Ausbildung zu fördern. Auch das ist ein Aspekt der Nachhaltigkeit, der von Beginn an durch den Forest Stewardship Council (FSC) überprüft und zertifiziert wird.

Dabei macht das nachhaltige Mischwaldkonzept nicht nur aus ökologischen Überlegungen Sinn. Neben dem Holztertrag können weitere Erträge durch den Handel mit CO₂-Zertifikaten generiert werden, denn jeder Baum bindet bei seinem Wachstum kli-

maschädliches Kohlendioxid. Zudem sind die operativen Risiken wie Sturmschäden, Brand oder Schädlingsbefall in einem gesunden Mischwald substanzial tiefer. Im Ergebnis werden vergleichbare Renditen bei tieferem Risiko erzielt. Diese erfolgreiche Kombination von finanzieller und ökologischer Rendite wird vielen Anlegern immer wichtiger. Investitionen mit attraktivem Risiko/Rendite-Profil und positiven ökologischen Auswirkungen werden daher zunehmend bewusst als Beimischung im Portfolio eingesetzt.

Regionale Risikostreuung und Laufzeitenkombinationen

Das Konzept ist mittlerweile stark ausgereift und ein weltweit aktiver Anbieter wie ForestFinance kann seinen Anlegern verschiedene Waldmodelle mit unterschiedlichen Renditeprofilen und Laufzeiten in mehreren Ländern bieten. Neben dem tropischen Mischwald sind das Agroforst-Projekte mit nachhaltigem Kakao sowie Renaturierungsprojekte mit Akazien zur Biomasseproduktion.

Die Modelle haben Laufzeiten von 7 bis 25 Jahren. Bei der Biomasse- und Kakaoproduktion werden früh eintretende, stabile Erträge angestrebt. Bei der Edelfholzproduktion können bei längerem Investitionshorizont noch höhere Renditen erwirtschaftet werden. Durch eine intelligente Kombination der Produkte lassen sich Länderrisiken diversifizieren und Laufzeiten sowie Ertragsprofile optimieren. Ein in dieser Form einzigartiges Angebot, in ein massgeschneidertes, diversifiziertes und nachhaltiges Waldportfolio zu investieren, kann allerdings nur von einem Anbieter mit viel Erfahrung, Know-how und hoher Prozessqualität erfolgreich umgesetzt werden.

oliver.hanke@forestfinance.com
www.forestfinance.ch

Ökologische Investitionen im Fokus

Jahr des Wassers – Eine Orientierungshilfe für Anleger



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) in den vergangenen Jahren stark an Bedeutung gewonnen. Das Konzept von Socially Responsible Investments berücksichtigt 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. Immer mehr Anleger fordern eine sichtbare Wirkung ihrer Anlageentscheidung. So erfreuen sich auch Umwelt-Themen wie Wald, Energie oder Wasser einer immer grösseren Beliebtheit.

2013 – United Nations International Year of Water Cooperation

Das Jahr 2013 steht ganz im Zeichen des Wassers; zusätzlich fand am 22. März 2013 der jährliche Welt-Wasser-Tag statt. Dies soll als Anlass dazu dienen, über die globalen Herausforderungen sowie die Investitionslösungsansätze rund um das Thema «Wasser» zu informieren.

Es ist unbestritten, dass Wasser eine Grundvoraussetzung für das Leben darstellt und damit eine zentrale Bedeutung für die menschliche Gesundheit aber auch für Anbau, Wirtschaft und Entwicklung einnimmt. Verstärkt wird diese Erkenntnis dadurch, dass der grösste Teil der Erdoberfläche (rund 70%) zwar von Wasser bedeckt ist, aber nur etwa 4% als Süsswasser vorliegen, und davon ist wiederum die Hälfte in Form von Eis gebunden. Wasserbedarf – sei es für Trinkwasser, Waschen, Toilettenspülung, Landwirtschaft oder industrielles Nutzwasser – sowie die weltweite adäquate Wasserversorgung werden damit zusehends zu zentralen Themen unserer Zeit. Insbesondere der Wasserbedarf steigt rasant an. Ein Beispiel: Eine Orange braucht rund 50 Liter Wasser bis zur Reife, ein Kilogramm Blumen saugt 1000 Liter auf, und für ein Kilo Fleisch werden ca. 5000 Liter benötigt. Immer häufiger sind daher SRI-Produkte mit dem Fokus Wasser auf dem Kapitalmarkt erhältlich und ermöglichen Anlegern, auch an einer ökologisch positiven Wirkung teilzunehmen.

Zwei Investitionsansätze im Überblick

Längst zeigen uns zahlreiche Untersuchungen, dass die Wassernachfrage jedes Jahr dramatisch ansteigt und der Rohstoff «Wasser» in naher Zukunft wie Erdöl begehrt sein könnte. Während es heute weltweit noch ausreichend Trinkwasser gibt und «nur» die regionale Verteilung ein Problem darstellt, wird sich die Lage zukünftig

deutlich verschärfen. Um das Jahr 2025 könnte die Trinkwassernachfrage bereits das Angebot übersteigen. So sind heute primär zwei Investitionsansätze ersichtlich:

Entstehungsprozess – Dieser Investitionsansatz beschreibt meist alternative Investments, die *unmittelbar* mit der gewünschten Zweckerreichung respektive der gewünschten Wirkung verbunden sind. So finden sich hier SRI-Produkte, die direkt beispielsweise in Wasseraufbereitungs- oder Wasserdesinfektionsanlagen investieren. Bei diesen Investmentprodukten ist oft mit einer Laufzeitbindung zu rechnen.

Verteilungsprozess – Dieser Investitionsansatz beschreibt Geldanlagen, die *mittelbar* mit der gewünschten Wirkung verbunden sind. Diese SRI-Produkte fokussieren auf Unternehmen, die sich für eine höhere Effizienz im Einsatz von Wasser in Landwirtschaft und Industrie oder in der Trinkwasserreinigung einsetzen. So gewinnt die ganze Wertschöpfungskette des Wassermarktes an Bedeutung, wie beispielsweise neue Technologien und Dienstleistungen rund um die Rohr- und Filtersanierung, effizientere Wassernutzung in der Produktion bis hin zu wassersparenden Geräten. Ein Grossteil der SRI-Produkte verfügt über eine hohe Liquidität, so dass der Anleger keine längere Investitionsbindung eingehen muss.

Spezialwissen erforderlich

Es gibt heute bereits eine Vielzahl von Investitionsmöglichkeiten in Wasser. Spezialisierte Navigatoren sind daher wichtiger denn je. So findet sich erste Hilfe auf spezialisierten Datenbanken oder bei beratenden Organisationen, die durch die unterschiedlichen Investmentstile, spezifischen Impact-Themen und deren Wirkungsgrade sowie Risikoeigenschaften führen.

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

Green Banking

Plädoyer für eine verstärkte Nachhaltigkeitsorientierung von Schweizer Banken

Seit dem Ausbruch der Finanzkrise kämpft die Bankenbranche mit erheblichen Reputationsproblemen. Gleichzeitig ist sie auf der Suche nach neuen Wachstumsimpulsen. Das erstarkende Bewusstsein für Nachhaltigkeitsthemen ist in der Lage, neue Perspektiven für die Bankenbranche zu eröffnen.



Von Dr. Doris Fellenstein Wirth
Studiengangleitung Betriebsökonomie
Vertiefungsrichtung Banking & Finance
Zürcher Hochschule für
Angewandte Wissenschaften
Winterthur

Prognosen, dass die Erdbevölkerung per Mitte des Jahrhunderts auf 9 Milliarden Menschen angewachsen sein wird, sind bekannt. Aus heutiger Sicht lebt die Menschheit auf «zu grossem Fuss». Damit alle Menschen dennoch innerhalb der Möglichkeiten der Erde leben können, ist eine gesellschaftliche Umorientierung notwendig. Eine konkrete Sensibilisierung für das Thema Nachhaltigkeit hat die Reaktor-Katastrophe am 11. März 2011 in Fukushima (Japan) bewirkt. Der bereits im Mai 2011 durch den Bundesrat beschlossene Atomausstieg hinterlässt viele Fragen, eröffnet aber auch erhebliche Chancen für die gesamte Wirtschaft.

Wechselwirkung zwischen Reputation und Nachhaltigkeit

Nicht nur die Atomkatastrophe in Japan sondern bereits der Ausbruch der Finanz- und Wirtschaftskrise hat den

gesellschaftlichen Druck auf Unternehmen und insbesondere auf Banken deutlich erhöht. Dieser Zustand spiegelt sich eindrücklich in der angeschlagenen Reputation der Bankenbranche wider. Der Ruf nach der Übernahme gesellschaftlicher Verantwortung wird lauter und könnte auch hinsichtlich fehlender Wachstumsimpulse einen möglichen Weg darstellen, um der gesamten Branche neue Perspektiven zu eröffnen.

Mit der Energiestrategie 2050 des Bundes stehen einschneidende Veränderungen bevor. Durch ihre Intermediärsfunktion, die Banken zwischen den Anbietern und den Nachfragern von Kapital wahrnehmen, weisen sie eine bedeutsame Hebelwirkung in Bezug auf die Möglichkeiten einer nachhaltigen Entwicklung auf. In der Konsequenz sind damit erhebliche Chancen für den gesamten Finanzplatz, aber auch ein hohes Mass an Verantwortlichkeit für die einzelnen Akteure verbunden.

Status quo im Schweizer Bankgewerbe

Ein verstärktes Engagement der Schweizer Banken im Sinne einer Unterstützung der beschlossenen Energiewende könnte glaubwürdig dazu beitragen, den Finanzplatz Schweiz als führendes Finanzzentrum im Bereich Nachhaltigkeit zu positionieren. Dass viele Schweizer Banken nicht etwa bei Null anfangen müssen, belegt eine Umfrage, die auf Initiative der Schweizerischen Bankiervereinigung durchgeführt wurde.

Dabei wurden die Aspekte betriebliches Umweltmanagement, Kreditvergabe, Investments und ökologische Verantwortung in den Fokus gestellt. In Bezug auf das betriebliche Umweltmanagement zeigt sich, dass die Umsetzung bereits weit fortgeschritten ist. Im Kreditbereich stellt sich die Situa-

tion anders dar. Hier ist nur ein bescheidener Anteil nachhaltiger Finanzierungen zu verzeichnen, was vermutlich auf die geringe Planungssicherheit zurückzuführen ist. Grundsätzlich sind jedoch die Instrumente zur Finanzierung ökologisch nachhaltig orientierter Firmen vorhanden. In Kombination mit den sich ändernden Rahmenbedingungen ergibt sich durch die eingeläutete Energiewende hier ein signifikantes Wachstumspotenzial. Der Anlagebereich schliesslich verfügt über ein umfassendes Angebot nachhaltiger Anlageformen. Inskünftig ist auch hier mit einer noch stärkeren Nachfrage zu rechnen. Zudem findet bei der Mehrheit der Schweizer Banken eine systematische Prüfung von ökologischen Risiken im Rahmen ihrer gesamten Geschäftstätigkeit statt.

Fazit

Der Finanzplatz Schweiz verfügt damit über gute Voraussetzungen für eine konsistente Umsetzung eines ökologisch nachhaltigen Bankings. Der Status quo bildet hierfür eine hervorragende Basis. Ausbaubedarf besteht konkret im Kreditbereich, in dem sich neue Bedürfnisse abzeichnen. Auch der Anlagebereich, der angebotsseitig gut aufgestellt ist, verfügt über akzentuierte Wachstumsmöglichkeiten.

Jedoch ist darauf zu achten, dass durch vollmundige Ankündigungen keine überhöhten Erwartungen seitens der Anspruchsgruppen geweckt werden. Um dieser Gefahr vorzubeugen, ist ein allmählicher, jedoch konsequent und umfassend betriebener Umsetzungsprozess an die Hand zu nehmen. Gleichzeitig muss sich das Bewusstsein durchsetzen, dass ein solches Bekenntnis deutlich mehr beinhalten muss als vordergründige Window-Dressing-Massnahmen.

doris.fellensteinwirth@zhaw.ch
www.sml.zhaw.ch

Recht & Steuern

Das Geldwäschereidispositiv – immer mehr ein «Allzwecksystem»

Von Pascal Baumgartner, Mitglied der Direktion Schweizerische Bankiervereinigung



Mit der Einführung eines ersten Geldwäschereidispositivs in der Schweiz im Jahr 1977 – eine Selbstregulierung der Banken – wurde der Versuch gestartet, die illegale Herkunft von Geldern aufzudecken und so die tatsächliche «Geldwäsche» von kriminellen Organisationen zu unterbinden. Seither wurde dieses Dispositiv stetig ausgebaut. Aus der Selbstregulierung wurden mehrere Erlasse auf verschiedensten Gesetzesstufen geschaffen. International wurde parallel eine eigens dafür vorgesehene unabhängige Organisation, die Financial Action Task Force (FATF), gegründet. Mittlerweile dient das Geldwäschereidispositiv bereits verschiedenen Zwecken: sei es für die Verhinderung von Terrorismusfinanzierung oder als Datenquelle für die Strafverfolgungsbehörden.

Mit der neusten FATF-Revision wurden die internationalen Empfehlungen nochmals verfeinert und Lücken geschlossen. Das Hauptziel der Revision dient vordergründig aber der Transparenzschaffung. In den Empfehlungen werden u.a. neu gefordert, dass (i) Finanzinformationen unter den Financial Intelligence Units (FIU) ausgetauscht werden sollen, (ii) bei nicht-börsenkotierten Gesellschaften der Anteilseigner bekannt sein sollte und (iii) ein wirtschaftlich Berechtigter nur noch eine natürliche Person sein darf, was einen Durchgriff bei Gesellschaften auf die dahinterstehenden natürlichen Personen erforderlich macht. Ausserdem beugt sich die FATF mit der Revision dem internationalen Druck und führt aufgrund offener, länderübergreifender «Steuerstreitigkeiten» Steuerdelikte als eine neue Vortat für Geldwäscherei ein.

Mit Steuerdelikten als Vortat für Geldwäscherei wird dem bestehenden Abklärungsdispositiv ein weiteres System aufgesetzt. Damit werden neue Abklärungsindikatoren nötig. Es wird nicht versucht, die illegale Herkunft und auch nicht die illegale Verwendung der Gelder aufzudecken, sondern festzustellen, ob der Kunde seiner Steuerpflicht nachkommt. Damit aber nicht genug. Die Schweiz geht sogar noch einen Schritt weiter. Zur Verhinderung von «Schwarzgeld» wird das Geldwäschereisystem insofern ausgeweitet, als dass die Annahme unversteuerten Vermögenswerte untersagt werden soll. Die entsprechende Vorlage ist derzeit in der Vernehmlassung (mit Frist bis 15. Juni 2013)¹⁾. Es wird sich weisen, ob die darin gemachten Vorschläge akzeptiert werden oder nicht.

Bis anhin war die Entgegennahme von Schwarzgeld nach Schweizer Recht nicht verboten. Vielmehr wurde die Handlung durch das Bankgeheimnis gedeckt, was in der Schweiz politisch toleriert wurde. Nur die Selbstregulierung über die Sorgfaltspflichten der Banken kennt seit 1977 Bestimmungen, die ein Verbot für aktive Beihilfe zur Kapitalflucht sowie für aktive Beihilfe zur Steuerhinterziehung vorgeben²⁾. Mit dem Bericht zur Finanzmarktpolitik des Bundes vom 19. Dezember 2012 soll sich das nun ändern. Damit zielt der Bundesrat auf einen steuerkonformen Finanzplatz ab, der nicht zuletzt durch die erweiterten Sorgfaltspflichten der Finanzintermediäre erreicht werden soll³⁾.

Im Vernehmlassungsentwurf zum Geldwäschereigesetz werden die erweiterten Sorgfaltspflichten im Steuerbereich wiedergegeben. Sie sind durch alle Finanzintermediäre anzuwenden. Zudem sind sie mit der Steuervortat und den damit verbundenen Sorgfaltspflichten eng verknüpft. Ziel der Vorlage ist es, die Annahme unversteuerten Vermögenswerte zu verhindern. Dafür ist vorgesehen, dass der Finanzintermediär bei der Annahme von Vermögenswerten abzuklären hat, ob diese versteuert sind oder versteuert werden. Der Umfang der Abklärungen richtet sich dabei nach dem Risiko, das die Vertragspartei in Bezug auf die Einhaltung der steuerrechtlichen Vorschriften darstellt.

Ob damit «Steuerstreitigkeiten» beigelegt werden können, wird sich zeigen. Sicher ist jedoch, dass der Schweizer Finanzplatz seine Wäsche künftig noch weisser waschen wird als bisher.

1) Vgl. <http://www.news.admin.ch/message/index.html?lang=de&msg-id=47934> (Abrufdatum 1.3.2013).

2) Vgl. Art. 7 und 8 der Vereinbarung über die Standesregeln zur Sorgfaltspflicht der Banken (VSB 08).

3) Vgl. Bericht BR zur Finanzmarktpolitik des Bundes, 19.12.2012, Abb. 6 (<http://www.news.admin.ch/message/index.html?lang=de&msg-id=47291>).

pascal.baumgartner@sba.ch / www.swissbanking.org

Stärkung der Aktionärsrechte: Ausblick nach dem Ja zur Minder-Initiative

Das Abstimmungsergebnis vom 3. März spricht eine deutliche Sprache. Wie ist es zu werten und wie geht es jetzt weiter? Eine rasche und praxistaugliche Umsetzung der Minder-Initiative fordert Dr. Rudolf Roth, Präsident des Verwaltungsrats von Kendris AG, eines mittelständischen, inhabergeführten, nicht börsenkotierten Schweizer Unternehmens sowie Verwaltungsrat weiterer Unternehmen in einem Interview mit PRIVATE.



Interview mit Dr. Rudolf Roth
Verwaltungsratspräsident
Kendris AG

PRIVATE: Herr Dr. Roth, wie interpretieren Sie das Ja zur Minder-Initiative?
Dr. Rudolf Roth: Es ist eine gelbe Karte. Der jahrzehntelange tragfähige Konsens zwischen Wirtschaft und Gesellschaft ist brüchig geworden, die bisher gefühlte gemeinsame Basis wird vom Volk in Frage gestellt. Es liegt nun am Schweizer Unternehmertum, die internationale Manager-Elite soweit in die lokalen Wirtschaftsgepflogenheiten zu «integrieren», dass die für den Erfolg notwendige Toleranz glaubwürdig eingefordert werden kann.

Gelingt dies nicht, könnten in den nächsten Monaten und Jahren zur gelben Karte auch noch diverse rote dazukommen. Der Schweizer Souverän wird dann über weitere, in eine ähnliche Richtung zielende Vorlagen zu befinden haben, welche den erwähnten Konsens zwischen Wirtschaft und Gesellschaft definitiv brechen lassen könnten: die Festlegung von Mindest- oder Maximallöhnen, die höhere Besteuerung von Gewinnen und Vermögen, die Reduktion von Standortvortei-

len durch Verringerung des Steuerwettbewerbs.

PRIVATE: Wie stehen Sie zur vielgepriesenen Stärkung des Aktionariats?

Roth: Beim allergrössten Teil der Schweizer Unternehmen, von den KMU bis zu den grösseren internationalen Gesellschaften wie Swatch, Roche, Schindler oder Zehnder reichen die bisherigen gesellschaftsrechtlichen Normen weiterhin vollständig aus. Hier hat das Aktionariat, haben die Eigentümer, ein erkennbares «Gesicht» – hier funktioniert die Balance zwischen Eigentum und Management nach wie vor. Handlungsbedarf besteht insbesondere bei den grossen globalen Firmen, deren Aktien sich im Streubesitz (ohne dominierende Aktionärsfamilie) befinden und wo das Management das Aktionariat meistens dominiert.

PRIVATE: Da setzt ja die Minder-Initiative ein. Die Aktionäre sollen künftig bestimmen, welche Vergütungen u.a. an die Mitglieder der Geschäftsleitung bezahlt werden. Wird das gegenüber heute zu Veränderungen führen?

Roth: Aller Voraussicht nach nein. Das Aktionariat der grossen globalen Gesellschaften – und genau diese visiert ja die Minder-Initiative an – besteht in der Schweiz einerseits aus quantitativ unbedeutenden Privataktionären sowie Pensionskassen, die im Schnitt 5 bis 10% der Aktien halten, andererseits aus (britischen) Beteiligungsgesellschaften, (US) Hedge Funds oder Staatsfonds von Kuwait bis Singapur.

Diese Mehrheitsverhältnisse und die Tatsache, dass ein Nein dieser Aktionäre bei Entschädigungsfragen die absolute Ausnahme bildet, waren im Vorfeld zur Abstimmung bekannt, machten aber aus Sicht des Schweizer Souveräns keinen Unterschied. So führte 2012 rund die Hälfte der 100 grössten Schweizer Publikumsgesell-

schaften eine Konsultativabstimmung über den Vergütungsbericht durch und in allen Fällen gab es eine (zumeist überwältigende) Ja-Mehrheit. Wegen der künftig erforderlichen obligatorischen Beschlussfassung durch die Generalversammlung werden hohe Vergütungen sogar noch zusätzliche Legitimität erhalten.

PRIVATE: Kommen wir zur konkreten Umsetzung der Minder-Initiative.

Roth: Zunächst ist der Bundesrat gehalten, innerhalb eines Jahres nach der nun erfolgten Annahme eine Umsetzungsverordnung zu erlassen. Hier ist erwähnenswert, dass keine Strafnormen in die Umsetzungsverordnung aufgenommen werden dürfen, denn in der Schweiz ist keine Strafe ohne gesetzliche Grundlage möglich. Eigentliche Wirkung erzielt die Initiative aber erst mit der späteren Umsetzung durch ein Bundesgesetz.

PRIVATE: Und wie hat diese Umsetzung zu erfolgen?

Roth: Rasch und praxistauglich! Wenn der erste Satz des neuen Art. 95 Abs. 3 der Bundesverfassung besagt: «...regelt das Gesetz die im In- oder Ausland kotierten Aktiengesellschaften nach folgenden Grundsätzen...», dann räumt der Begriff «Grundsätze» bei der Umsetzung einen gewissen Spielraum ein. Dieser Spielraum soll nicht für weitere politische Ränkespiele missbraucht werden können. Stellvertretend für die geforderte praxistaugliche Umsetzung sei die Kriminalisierung bei Widerhandlungen gegen die neuen Bestimmungen erwähnt. Hier gilt es sauber und präzise zu formulieren, denn allein schon die Eröffnung eines Strafverfahrens kann hohen Reputationsschaden für ein Unternehmen bedeuten und potenzielle Zuzügerfirmen abschrecken. Davon wäre der Wirtschaftsstandort Schweiz ganz direkt betroffen.

PRIVATE: Und wieso rasch?

Roth: Erstens verlangt der Respekt vor dem deutlichen Resultat eine rasche Umsetzung und zweitens könnten politisch motivierte Verzögerungen zu einem Flächenbrand führen bei den anstehenden Abstimmungen zu verwandten Themen, etwa der von den Jungsozialisten lancierten «1:12»-Initiative.

PRIVATE: Wir haben nun viel vom Aktionariat gesprochen, welche Rolle spielt denn in diesem Zusammenhang der Verwaltungsrat?

Roth: Die Trennung von Kapital und Management ist gewiss eine Schwachstelle beim Konzept der Aktiengesellschaft. Dem Verwaltungsrat kommt bei der «Lösung» genau dieses Spannungsfelds eine Schlüsselstellung zu. Allerdings vertritt der Verwaltungsrat nicht nur die Interessen der Aktionäre, sondern auch weiterer Anspruchsgruppen einschliesslich der Mitarbeitenden. Er nimmt die Oberleitung der Gesellschaft wahr, von der Verantwortung für die Organisation und die Finanzen bis zur Ernennung, Oberaufsicht und Abberufung der Geschäftsleitung. Eine der wichtigsten Aufgaben des Verwaltungsrats ist die Vertretung des langfristigen Gesamtinteresses des Unternehmens.

PRIVATE: Setzt das Ja zur Minder-Initiative nicht aber auch dahinter ein Fragezeichen?

Roth: Teilweise, denn aufgrund der Minder-Initiative verlagern sich die Kompetenzen des Verwaltungsrats zugunsten der Generalversammlung, welche zukünftig über Vergütungsfragen befinden wird. Diese Kompetenzverschiebung beruht bei den Publikums-gesellschaften insbesondere auch auf der Annahme, dass den dortigen Verwaltungsräten nicht selten eine gesunde Distanz zum Management fehlt und dadurch eine unabhängige und kritische Perspektive nicht gewährleistet ist. In diesem Kontext ist allerdings zu erwähnen, dass ein funktionierender Verwaltungsrat erfahrungsgemäss der beste Garant für den langfristigen Erfolg eines Unternehmens ist.

PRIVATE: Zum Schluss, welche Lehren gilt es aus diesem Abstimmungsergebnis zu ziehen?

Roth: Die Unternehmer sind gefordert, eine öffentliche Wertediskussion anzustossen und die Basis für den Konsens zwischen Wirtschaft und Gesellschaft neu zu validieren. Dies sehe ich durchaus auch als Chance. Die allermeisten der über 300'000 Aktiengesellschaften und Gesellschaften mit beschränkter Haftung in der Schweiz sind vernünftig und ohne Verlust an Bodenhaftung geführt. Ihre wirtschaft-

lichen und politischen Vertreter sollten nun einen Code of Conduct für Entschädigungsfragen ausarbeiten und mittragen, der einerseits eine Grundlage für angemessene und nachvollziehbare Saläre ist und andererseits gegenüber dekadenten Auswüchsen Remedur schafft.

r.roth@kendris.com
www.kendris.com

Der neue Art. 95 Abs. 3 der Schweizerischen Bundesverfassung

I

3 Zum Schutz der Volkswirtschaft, des Privateigentums und der Aktionärinnen und Aktionäre sowie im Sinne einer nachhaltigen Unternehmensführung regelt das Gesetz die im In- oder Ausland kotierten Schweizer Aktiengesellschaften nach folgenden Grundsätzen:

- a. Die Generalversammlung stimmt jährlich über die Gesamtsumme aller Vergütungen (Geld und Wert der Sachleistungen) des Verwaltungsrates, der Geschäftsleitung und des Beirates ab. Sie wählt jährlich die Verwaltungsratspräsidentin oder den Verwaltungsratspräsidenten und einzeln die Mitglieder des Verwaltungsrates und des Vergütungsausschusses sowie die unabhängige Stimmrechtsvertreterin oder den unabhängigen Stimmrechtsvertreter. Die Pensionskassen stimmen im Interesse ihrer Versicherten ab und legen offen, wie sie gestimmt haben. Die Aktionärinnen und Aktionäre können elektronisch fernabstimmen; die Organ- und Depotstimmrechtsvertretung ist untersagt.
- b. Die Organmitglieder erhalten keine Abgangs- oder andere Entschädigung, keine Vergütung im Voraus, keine Prämie für Firmenkäufe und -verkäufe und keinen zusätzlichen Berater- oder Arbeitsvertrag von einer anderen Gesellschaft der Gruppe. Die Führung der Gesellschaft kann nicht an eine juristische Person delegiert werden.
- c. Die Statuten regeln die Höhe der Kredite, Darlehen und Renten an die Organmitglieder, deren Erfolgs- und Beteiligungspläne und deren Anzahl Mandate ausserhalb des Konzerns sowie die Dauer der Arbeitsverträge der Geschäftsleitungsmitglieder.
- d. Widerhandlung gegen die Bestimmungen nach den Buchstaben a–c wird mit Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren und Geldstrafe bis zu sechs Jahresvergütungen bestraft.

II

Die Übergangsbestimmungen der Bundesverfassung werden wie folgt ergänzt:

Art. 197 Ziff. 8

8. Übergangsbestimmung zu Art. 95 Abs. 3

Bis zum Inkrafttreten der gesetzlichen Bestimmungen erlässt der Bundesrat innerhalb eines Jahres nach Annahme von Artikel 95 Absatz 3 durch Volk und Stände die erforderlichen Ausführungsbestimmungen.

Bonus: Gratifikation oder Lohn?

Der Bonus ist eine etablierte Entschädigungsform und aus der Arbeitswelt nicht mehr wegzudenken, auch wenn das Thema durch Bonus-Exzesse im Wirtschaftsalltag eher als negativ beschlagen gilt und zurzeit in der Öffentlichkeit intensiv diskutiert wird.



Von RA Urs Bürgi
Inhaber des Zürcher
Notar-, Grundbuch- und
Konkursverwalter-Patentes
Partner Bürgi Nägeli Rechtsanwälte
Zürich

Schwierige rechtliche Einordnung des Bonus

Der Gesetzgeber hat für den Bonus keine eigenen gesetzlichen Normen geschaffen. Die Anwendung des Bonus muss sich daher auf die vorhandenen arbeitsrechtlichen Bestimmungen wie Lohn und Gratifikation stützen [OR 319 ff.]. Entsprechend fehlt auch eine gesetzliche Begriffsumschreibung. *Der Bonus ist eine variable Vergütung, die in einem akzessorischen Verhältnis zum Festlohn steht.*

Bonus-Begründung und -Änderung

Der Bonus kann durch schriftliche Abrede, mündlich, konkludent oder sogar stillschweigend vereinbart werden. Konkludent wird er durch ununterbrochene und vorbehaltlose Zahlung während dreier Jahre begründet [vgl. BGE 131 III 615, Erw. 5.2, und BGE 129 III 276, Erw. 2], selbst bei wechselndem Bonus-Quantitativ.

Eine Änderungs-Genehmigung der Bonus-Abrede durch den Arbeitnehmer kann eintreten durch Annahme der gekürzten Bonus-Vergütung (Faustregel: 3malige widerspruchslöse Entgegennahme eines gekürzten Bonus). Für den bereits entstandenen Bonus gibt es keinen konkludenten oder stillschweigenden Verzicht. Der angefallene Bonus verjährt grundsätzlich nach 5 Jahren [vgl. OR 128 Abs. 3].

Bonus-Gegenstand

Der Bonus wird in Geld oder in Natura (z.B. Beteiligungspapiere wie Aktien oder Optionen, unter Verfügungssperre) ausgerichtet. Die Bonus-Entstehung kann ermessensunabhängig (rein rechnerisch bzw. mit Berechnungsformel) oder ins Ermessen des Arbeitgebers gestellt sein (Kriterien: Geschäftsgang, Leistung und Verhalten des Arbeitnehmers, Bestand des Arbeitsverhältnisses am Bonus-Periodenende).

Fehlen Parameter für die Ermessensausübung des Arbeitgebers, besteht in der Praxis die Bonus-Bestimmungsfaktoren-«Faustregel»: 1/3 für Erfolg,

1/3 für Leistung und 1/3 für Bestand des Arbeitsverhältnisses. Massgeblich ist immer der konkrete Einzelfall. Wie bei der Gratifikation nach OR 322d kann die Bonus-Abrede einen sog. Freiwilligkeitsvorbehalt enthalten. Unzulässig ist eine echte arbeitsrechtliche Verlustbeteiligung (Malus).

Bonus-Höhe

Die Bonus-Höhe ergibt sich aus der Bonus-Abrede bzw. aus der Betriebsübung. Beim Bonus-Quantitativ ist die Relation von Bonus und Fixlohn entscheidend. Das Bundesgericht hat in seinem *Leitentscheid BGE 129 III 276 ff., Erw. 2.1*, festgehalten, dass der Bonus immer dann eine Gratifikation sei, wenn er im Vergleich zur sonstigen Entschädigung akzessorisch erscheine. Der Bonus muss also *untergeordnetes Zusatzentgelt sein und zum übrigen Lohn hinzutreten. Ist der Bonus aber Hauptentgelt, wird er zumindest teilweise zu Lohn*. Die (nachträgliche) Mutation von Bonus zu Lohn hebt natürlich alle vertraglichen und gesetzlichen Gratifikations-Bedingungen und -Vorbehalte für eine Auszahlung auf Bonus-Anteilen mit Lohncharakter auf. Es entfallen diesbezüglich der Freiwillig-

Weiterführende Informationen

- www.bonus-recht.ch
- www.lohnforderungen.ch
- www.gratifikation.ch
- www.13ter-monatslohn.ch
- www.mitarbeiterbeteiligungen.ch
- www.fringe-benefit.ch
- www.verguetungssysteme.ch
- www.arbeits-recht.ch
- www.aenderungskuendigung.ch
- www.entlassung.ch
- www.freistellung.ch
- www.arbeitsstreitigkeiten.ch

ligkeitsvorbehalt und die Bedingung des ungekündigten Arbeitsverhältnisses. Bei regelmässig höherem Bonus als der Fixlohn wird die Gesamtvergütung zu Lohn.

Bonus bei Arbeitsverhinderung

Beim ermessensfeindlichen Bonus gelten die Regeln für die Lohnfortzahlung von OR 324 und OR 324a. Beim ermessensabhängigen Bonus hängen Leistungspflicht und Umfang vom konkreten Einzelfall ab.

Bonus bei Kündigung und Freistellung

Bonus-Programme gehen regelmässig davon aus, dass *an einem bestimmten Stichtag das Arbeitsverhältnis zum Arbeitnehmer noch bestehen muss*. Arbeitgeber wollen in der Regel Arbeitnehmer, die sie verlassen, nicht noch alimentieren. Daher soll ein *Bonus-Anspruch infolge Arbeitnehmer-Kündigung verfallen, wenn der Arbeitnehmer vor dem nächsten Bonus-Stichtag*

austritt. Die Freistellung nach der Kündigung zeitigt unterschiedliche Folgen für den ermessensfeindlichen Bonus (Bonus-Anspruch) und den ermessensabhängigen Bonus (ev. Kürzung, wobei Ferienbezug und Stellensuche zu berücksichtigen sind). Vorbehalten bleibt natürlich die vertragliche Bedingung des «*ungekündigten Arbeitsverhältnisses*».

Bonus-Streitigkeiten

Bonus-Streitigkeiten sind meistens Auslegungstreitigkeiten, die vor allem bei Beendigung des Arbeitsverhältnisses eskalieren. Unpräzise oder widersprüchliche Bonus-Klauseln, ungenügend umschriebene Zielvorgaben und eine andere Bonus-Berechnung als vereinbart bzw. die vorbehaltlose Bonus-Auszahlung trotz Freiwilligkeitsvorbehalt sind die häufigsten Gründe für Meinungsverschiedenheiten. Bonus-Konflikte sind Arbeitsstreitigkeiten und unterstehen den teils besonderen Regeln des Arbeitsprozesses.

Fazit

Zusammenfassend bestehen beim Bonus folgende Problemfelder:

1. *fehlender gesetzlicher Bonus-Begriff*;
2. *rechtliche Einordnung des Bonus (Gratifikation oder Gratifikation und Lohn?)*;
3. *Formulierung der Zielvorgaben (Hard Facts und Soft Facts)*;
4. *Betriebsübung (oft Abweichungen von der Bonus-Abrede)*;
5. *Formulierung der Bonus-Abrede*.

Solange zwischen Arbeitnehmer und Arbeitgeber Einvernehmen herrscht, werden höchstens beim ermessensabhängigen Bonus negative Empfindungen geweckt, während grosse Unstimmigkeiten erst bei der Auflösung des Arbeitsverhältnisses entstehen, insbesondere wenn der Arbeitgeber kurz vor dem nächsten Bonus-Stichtag kündigt.

ubuergi@bnlawyers.ch
www.bnlaywers.ch

**BÜRGI
NÄGELI**

Rechtsanwälte

Grossmünsterplatz 9
CH-8001 Zürich
Tel. +41 (0)44 268 40 00
Fax +41 (0)44 268 40 05

Arbeitsrecht

info@bnlawyers.ch
www.bnlawyers.ch

Wir beraten und vertreten Arbeitgeber oder Arbeitnehmer in allen Belangen des Arbeitsrechts oder des öffentlichen Personalrechts

| | |
|--|--|
| Arbeitsverträge | Abgangsentschädigungen |
| Gesuche für Arbeits- und Aufenthaltbewilligungen | Konkurrenzverbote |
| Reglemente | Kundenabwerbverbote |
| Arbeitsanweisungen | Personalabwerbverbote |
| Vergütungssysteme | Verhandlungen zw. Arbeitgebern und Arbeitnehmern |
| Vertragsauslegungen | Outsourcing / Freelancer-Verträge |
| Auflösung von Arbeitsverträgen | Redaktionshilfe bei Arbeitszeugnissen |
| Freistellungen | Führen von Arbeitsprozessen vor allen Instanzen |
| Aufhebungsvereinbarungen | Payroll-Services |
| Massenentlassungen | |

Vorab-Informationen finden Sie unter: www.arbeits-recht.ch

Unsere Ansprechpartner:

lic.iur. Gudrun Bürgi-Schneider, E-Mail: gbuergi@bnlawyers.ch

RA Urs Bürgi, Inhaber Zürich. Notarpatent, E-Mail: ubuergi@bnlawyers.ch

You May Keep Your U.S. Clients



By Benedikt Kaiser
Partner
Kaiser Partner



and Sandra Louw, TEP
Director International Estates
Kaiser Partner

Over recent years, pressure from the United States of America in its fight against tax evasion has increased. The reaction of Swiss financial institutions varied, but often was not in the interests of clients. Working with Americans is compelling and rewarding, especially in a new world of tax transparency. It requires, however, working together.

Americans represent one of the largest wealth management markets

According to the 2012 Capgemini RBC World Wealth Report, there are more than three million Americans with more than one million US\$ to invest. This makes the U.S. one of the biggest wealth management markets worldwide. It is estimated that there are some 40 billion US\$ from American private clients in Switzerland, a number making this market even more attractive at a time when most Swiss

banks no longer want to work with U.S. clients. The future also looks positive, with Boston Consulting predicting overall wealth from worldwide American millionaires to surge to 41 trillion US\$ by 2016.

Safeguarding U.S. wealth in Switzerland and Liechtenstein

Switzerland and Liechtenstein represent stable countries with little or no national debt and no history of financial repression or monetary restrictions. This contrasts with many countries around us and makes them safe havens for international wealth.

Some still question the attractiveness of Switzerland for foreign wealth in the absence of tax advantages. Quite wrongly so, as there are many reasons clients keep funds offshore whilst being fully tax-compliant in their resident country. Some clients find Switzerland attractive for its discretion and geo-

graphic location. Others value access to investment possibilities that are more difficult to obtain in their home country and there are those who like to diversify and compare different points of view of their local and Swiss bankers.

Swiss and Liechtenstein wealth managers usually have a long-term view on investments. Combined with a fee-based-only approach it contrasts with the transaction-based investment culture in America. U.S. clients in America are often overwhelmed with frequent trading and many clients value the alternative of a calmer and more reassuring investment style.

Diversification and asset protection are also becoming increasingly important. Diversification refers to more than just different asset classes. It also applies to geographic location of assets and asset managers. "Where are my assets held and managed and do I

have all my eggs in the same basket?" Social factors such as where family members are situated and when they may need access to funds are important to wealthy international families, including those with ties to America.

In an increasingly litigious society, many also seek to place a "nest egg" outside of the reach of their own jurisdiction while being fully transparent to their tax authorities. If done with foresight and the right legal advice as part of an overall estate plan, asset protection can be very effective.

Responsibility towards clients

There are increasing reports of financial institutions discontinuing their business relationships with U.S. clients. Whilst this is understandable, many question the way these "exits" are done and the question of responsibility rises. Whether a banker, an asset manager or a trustee, the moment a client is accepted there is a responsibility towards that client. Circumstances can change, but it is important to think with the client for solutions. There are many.

Rules with U.S. clients

Today, many Swiss and Liechtenstein professionals are knowledgeable on matters relating to U.S. clients and yet it is still confusing and difficult to explain to clients. In general, there are two important U.S. authorities monitoring activities: the Internal Revenue Service (IRS) and the Securities and Exchange Commission (SEC). The IRS calculates and collects taxes from taxpayers who are subject to U.S. taxes, whilst the SEC regulates the providers of investment services and advice.

In times of high debt and low growth, the IRS increasingly targets assets of American taxpayers outside of the U.S. The IRS has enormous reach with their wide definition of a U.S. Person, which includes persons with U.S. citizenship or Green Cards irrespective whether those persons live in the U.S. or abroad. Furthermore, their reach extends towards parties who assisted U.S. Persons with tax evasion.

The SEC, on the other hand, is there "to protect investors, maintain fair, orderly and efficient markets and facilitate capital formation". This consumer

protection applies to solicitation of new investments and provision of investment advice on U.S. territory.

America has in recent years increased pressure on Swiss bankers and asset managers by arresting and sometimes prosecuting them in America for offences under IRS or SEC regulations.

Continue to serve your U.S. clients as a bank

Different motivations continue to lead Swiss and Liechtenstein banks to terminate their relationships with U.S. clients. There are, however, options to continue servicing these clients whilst remaining compliant with U.S. laws and regulations. (We exclude here the current discussions around Fatca.)

A bank can remain a custodian and provide loans without being SEC registered, as long as there is no direct communication with U.S. clients in America. If you do offer custody for U.S. clients, you have the option to either register with the SEC as a foreign registered investment advisor or to appoint an external SEC-registered investment advisor. Some banks have established new SEC-registered entities and pool their U.S. clients in that entity. Others choose to work with external partners that are SEC-registered. Kaiser Partner Financial Advisors is registered with the SEC and works with many banks, enabling them to keep custody of their U.S. clients.

Continue to serve your U.S. clients as an independent asset manager

Asset managers without a place of business in the U.S. may not need to register with the SEC if they collectively manage less than 25 million US\$ from less than 15 clients. If you are an asset manager with more, you should consider your obligations under SEC regulations. Nowadays registering is a relatively easy process. However, ongoing compliance and reporting obligations may be demanding and costly. Finding a custodian bank for your U.S. clients might be the bigger problem. Kaiser Partner Privatbank in Vaduz can offer you custodial services for your U.S. clients, whilst at Kaiser Partner Financial Advisors we are happy to share know-how when it comes to SEC questions.

We would like to point out that when dealing with U.S. clients in a tax-transparent world, it is advisable to obtain know-how on tax-efficient investing. Generally speaking, this means avoiding investment instruments that trigger higher taxes than necessary.

Continue to serve your U.S. clients as a trustee

Being a trustee and director of structures with links to the U.S. often presents a variety of challenges which can be solved if the structure is tax-compliant. Appointing an SEC-registered investment advisor or co-trustee with experience in dealing with U.S. issues and ensuring that communication with U.S. parties and their U.S. advisors is conducted by the SEC-registered asset manager goes a long way towards managing real and perceived risks for trustees.

Kaiser Partner Financial Advisors in Zollikon specializes in U.S.-related matters and works in close collaboration with external trustees and directors to provide complementary services for overall compliant and sustainable long-term solutions. Additionally, the group internal reporting center can help provide U.S. tax-base reports that facilitate the tax filing of beneficial owners that are U.S. taxpayers.

Working together is key

Times have changed and it is no longer possible to only classify one's clients according to their wealth bracket; their tax jurisdiction is important as well. As we see with American clients, a high degree of specialization is required and different partners need to work together to combine their strengths and expertise in the interests of their clients. At Kaiser Partner, we have a long history of collaborating with many partners in banking, asset management, trust services and legal services. Please contact us for further information.

*Kaiser Partner Financial Advisors Ltd.
Zollikerstrasse 60
CH-8702 Zollikon-Zurich
+41 44 752 51 52
financial.advisors@kaiserpartner.com
www.kaiserpartner.com/usa*

Liechtenstein Foundations

Attractive Instruments for Estate Planning and Asset Protection

For decades, Liechtenstein has enjoyed political stability and an advanced legal, social and economic system. Credit rating agencies such as Standard & Poor's and Moody's have awarded AAA ratings to Liechtenstein – a country which has held a customs and currency union with Switzerland since 1923 and, since 1995, has also been a member of the European Economic Area. Liechtenstein upholds universal standards on taxation as well as a commitment to fight financial crime without compromising the privacy of clients. The foundation has been at the heart of company law and has, for decades, served financial planning and the preservation of assets.



*By Dr. Norbert Seeger
Attorney-at-Law, Vaduz*

The 1926 Personal and Company Law has been the cornerstone of Liechtenstein's financial marketplace. When compared with the various types of companies as described in company law, the foundation commands a prominent position. The majority of foundations in Liechtenstein act as family foundations to administer assets and descendants' estates, or as holding foundations which participate in active companies. Contrary to a company, a foundation has no shareholders but beneficiaries, who are designated in accordance with the wishes of the founder and are entitled to a part of the assets or its proceeds.

Basically, foundations are autonomous assets with their own legal entity. The Liechtenstein foundation is thereby an excellent legal instrument, in the form of a family foundation for the administration of a family's estate for

generations to come, or as a holding foundation for the protection of assets.

In the light of developments in the financial marketplace, Liechtenstein undertook a reform of foundation law with two goals in mind: on the one hand, extensive provisions for the fight against misuse and, on the other, a long-term solution which focuses on the interests of international customers. The reform was completed in 2008 and the new foundation act came into force on 1 April 2009.

Private and charitable foundations

The new foundation law simply differentiates between charitable and private foundations. The aims of the foundation must be directed outwardly, whereby a self-perpetuating foundation, which follows the sole aim of increasing wealth, is no longer permitted. Religious foundations, which no longer enjoy a separate category, have, under the new law, been reallocated to charitable foundations because of their claim

to charitable activities within the field of religion. Churches and religious communities can continue to establish foundations.

Basically, foundations are classified as charitable, if the activities set out in their declaration of foundation follow a sole or predominantly charitable purpose, whereas private foundations are judged on the basis of private or self-purpose. In the case of private foundations, a differentiation is made between pure family foundations and mixed family foundations, which, in addition to being mainly for the family's benefit, also follow charitable purposes. Family foundations are generally seen as private foundations.

The creation of a private foundation category stems from an interest to maintain privacy by eliminating the necessity of entry into the Public Register and government supervision, because the participants are able to supervise and control themselves. Should a private foundation become a charitable foundation, e.g. when the foundation deeds stipulate that, after the death of the last beneficiary, the foundation should follow a charitable purpose, the foundation must then be entered into the Public Register.

Creation of a foundation by a fiduciary

The most common forms of private foundations are family foundations and company foundations, i.e. holding foundations. The assets of a family foundation are solely used to cover the costs of education and upbringing, providing for and supporting family members or a number of families. Foundation law permits mixed family foundations which predominantly follow the

same goals as pure family foundations but, in addition, are directed at charitable or other private purposes. Foundations can also serve as company foundations which hold shares in a company conducting business. A founder is able to safeguard his or her assets in a foundation for generations to come, because the assets deposited may not be distributed amongst the heirs or their successors. Similarly, a family company can be preserved as a whole, if all or part of the shares of the company are placed in a company foundation. The instructions necessary for the commercial activities of the company can also be set out in the foundation deeds.

The Liechtenstein foundation allows the founder to create a foundation according to his or her own wishes. Changes can be made later if this has been expressly stipulated in the deeds or the foundation by-laws. The founder is at liberty to determine the beneficiaries of the foundation and the extent of their benefits. The foundation law allows the founder to name specific beneficiaries or a circle of beneficiaries, e.g. the heirs of the founder. The list of beneficiaries can be amended providing that the necessary provisions have been made in the foundation deeds.

The creation of a foundation takes place by means of a declaration made by the founder. As a rule, Liechtenstein foundations are drawn up by a fiduciary, the advantage being that the name of the founder is not disclosed to the authorities. In the case of a so-called "Fiduciary Foundation", the founder is

Attractive Asset Protection

Asset protection is one of the most appealing elements of Liechtenstein Foundation Law, which has developed into an organic institution since the Personal and Company Law was instigated in 1926 and has made a decisive contribution to the success of the fiduciary sector in Liechtenstein. A particularly important aspect of foundation law is the protection of the foundation's assets from claims made by creditors against the founder. A Liechtenstein foundation permits the founder to achieve various goals, because lawmakers have succeeded in creating a balance between the interests of the founder in protecting the dedicated assets and creditors' claims against the foundation, the founder or the beneficiaries. These goals also include the planning of succession, thereby safeguarding family assets for future generations. When a foundation is set up, the assets of the foundation are clearly separated from those of the founder, thus protecting the foundation's assets from unjustified claims by third parties. The foundation is also an instrument that provides protection against political risks, which may occur in the mother country of the founder or the beneficiaries. Foreign judgments are not executed in Liechtenstein, which entails that an action against a foundation must be brought before a Liechtenstein court.

not named in the foundation deeds as this document bears the signature of the fiduciary and not the founder.

Private foundations, i.e. family foundations and company foundations, need not be entered into the Public Register as in the case of charitable foundations, but become legal when the declaration of foundation is issued. A declaration is to be deposited at the Land and Public Registry Office within 30 days of foundation.

Government supervision of charitable foundations

Charitable foundations, which are created for the purpose of serving the public good, must be registered in the Public Register. In cases where the declaration of foundation does not provide

sufficient clarity as to whether the foundation is charitable or private in character, the law prescribes that the foundation will be deemed charitable. The wishes of the founder, as set out in the declaration of foundation, are the deciding factors. The foundation law defines "following the public interest" as activities which will benefit the general public in a charitable, religious, scientific, humanitarian, social, sporting or ecological way, even if this only involves a limited circle of people.

Charitable foundations are under the surveillance of a supervisory body which has the power of control over the administration and use of the foundation capital. Supervision is carried out by an independent auditor who prepares an annual report and presents it to the Liechtenstein supervisory authorities.

Deposited Foundation Guarantees Privacy

Foundations guarantee a high degree of privacy for the individuals who create them in order to preserve assets or plan succession. The "Deposited Foundation" is a traditional legal instrument which was created to provide privacy and was retained in the new law, which came into force in 2009. Private foundations, such as family foundations and company foundations, need not be registered in the Public Register. Such foundations become legal entities on declaration of the foundation; however, the law stipulates that the declaration of foundation be deposited at the Land and Public Registry Office within 30 days. Through the declaration of foundation, Liechtenstein lawyers and fiduciaries have been given control duties, which take on a public and legal character, because they confirm the legality of the foundation to the authorities on presentation of the declaration of foundation. As with the "Deposited Foundation", a foundation created by a fiduciary guarantees the founder and the participants a high degree of privacy. If the foundation is created by a fiduciary, the identity of the founder is not made public. All the rights of the founder are outwardly exercised by the fiduciary.

Attractive taxation

Under the new tax laws, which came into force on 1 January 2011, foundations benefit from attractive taxation. Foundations which are set up for the administration of a person's private assets and are not involved in business activities can qualify as private asset structures and are only subject to a minimum capital gains tax of 1,200 francs (see also <http://www.seeger.li/Service/Publikationen/NeuesSteuergesetzNewTaxLaw/tabid/111/language/en-US/Default.aspx>).

admin@seeger.li
www.seeger.li

Die Erbschaftssteuer und deren Verjährung in Spanien

Das sogenannte zentrale Wirtschafts-Verwaltungsgericht («*Tribunal Económico-Administrativo Central*», kurz TEAC), als oberstes *Revisionsorgan* der spanischen Steuerbehörde, hat kürzlich eine Entscheidung in einem wichtigen und zugleich umstrittenen Bereich im Zusammenhang mit der spanischen Erbschaftssteuer und dem Institut der Verjährung erlassen.



Von José Blasi

Tax Director

*Monereo Meyer Marinello Abogados
Barcelona, Spanien*

Die Frage der Verjährung betreffend Schenkungen und Erbschaften in Spanien ist nicht neu, sondern existiert bereits seit dem 1. Januar 2003, dem Tag, an dem die Neufassung des Art. 25 des Erbschaftssteuergesetzes in Kraft trat.

Die allgemeine Verjährungsfrist, innerhalb der die Steuerbehörde eine Steuerprüfung durchführen kann, beträgt 4 Jahre. Die Verjährungsfrist beginnt einen Tag nach Ablauf der Einreichungsfrist für die entsprechende Steuererklärung. Bei Erbangelegenheiten beträgt die zuletzt genannte Frist zur freiwilligen Selbstveranlagung 6 Monate ab dem Zeitpunkt des Versterbens des Erblassers. Die Erbschaftssteuer verjährt somit nach Ablauf von 4 Jahren und 6 Monaten seit dem Versterben des Erblassers, sofern zwischenzeitlich keine Fristunterbrechung eingetreten ist.

Mit der Neufassung von Art. 25 des Erbschaftssteuergesetzes wurde eine Spezialregelung eingeführt. Falls notariell beurkundete Vorgänge vor auslän-



und Sascha Wohlgemuth

Advokat

*Ludwig + Partner AG
Basel, Schweiz*

dischen Amtspersonen vorgenommen werden, beginnt die Verjährungsfrist mit dem Tag, an dem diese Urkunde einer beliebigen spanischen Behörde vorgelegt wird oder ihr zur Kenntnis gelangt.

Der vom TEAC zu beurteilende Fall bezieht sich auf einen Todesfall, der sich am 12. August 2004 ereignete. Somit wäre die Erbschaftssteuer eigentlich ab dem 12. Februar 2009 als verjährt anzusehen. Weil jedoch die Erbschaftsannahmearkunde von einem ausländischen Notar erteilt wurde und die Behörde erst sehr spät davon Kenntnis erlangte, wurde dennoch am 21. Dezember 2010 eine Steuerprüfung angekündigt.

Der TEAC analysierte die mit der Neufassung von Art. 25 des Erbschaftssteuergesetzes eingeführte Spezialregelung und kam dabei zum Schluss, dass die Spezialregelung nur im Bereich der Schenkungssteuer, nicht aber im Bereich der Erbschaftssteuer Anwendung finden kann.

Abschliessend muss noch auf zwei wichtige Aspekte hingewiesen werden: Zum einen ist davon auszugehen, dass die spanische Steuerbehörde gegen diese Entscheidung Einspruch vor dem zuständigen Verwaltungsgericht erheben wird. Es bleibt anzumerken, dass die Entscheidung vom höchsten Revisionsorgan der spanischen Steuerbehörde selbst getroffen wurde. Somit bleibt abzuwarten, welchen Ausgang ein mögliches Verfahren im Rahmen der ordentlichen Gerichtsbarkeit finden und wie gegebenenfalls der Oberste Gerichtshof Spaniens («*Tribunal Supremo*») diesen Fall entscheiden wird.

Zum anderen gilt es hervorzuheben, dass in Spanien für Verwaltungsvorgänge sowie Strafverfahren jeweils unterschiedliche Verjährungsfristen gelten. Im Falle einer Steuerstraftat gelten andere Verjährungsfristen. Von einem Steuerstraftatbestand spricht man in erster Linie dann, wenn der hinterzogene Steuerbetrag mehr als 120'000 Euro ausmacht.

Im Bereich der Steuerstraftaten gelten seit dem 17. Januar 2013 zwei Verjährungsfristen: Bei Steuerhinterziehungen von mehr als 120'000 Euro bis zu 600'000 Euro beträgt die Frist 5 Jahre. Bei über 600'000 Euro liegenden Steuerhinterziehungen beträgt die Frist hingegen 10 Jahre. Infolgedessen muss bei der Bewertung, ob die spanische Erbschaftssteuer bereits verjährt ist, beachtet werden, dass es insgesamt drei unterschiedliche Verjährungsfristen gibt, je nachdem, in welcher Höhe Steuern hinterzogen wurden: 4 Jahre bei hinterzogenen Steuerschulden bis 120'000 Euro, 5 Jahre bei einem Betrag zwischen 120'000 und 600'000 Euro sowie 10 Jahre bei darüber liegenden Steuerhinterziehungen.

*jblasi@mddd.es / www.mddd.es
sascha.wohlgemuth@ludwigpartner.ch
www.ludwigpartner.ch*

Direktbeteiligungen an Familienunternehmen



Von Edy Fischer

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

Familienunternehmer haben nicht nur wirtschaftlich sinnvolle Gründe für die Aufnahme von Minderheitsgesellschaftern – sie bieten gleichzeitig Investoren attraktive Anlagealternativen. Kaum jemand wird Familienunternehmen ihre grosse Bedeutung für Wirtschaft und Gesellschaft absprechen. Das Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) ermittelte beispielsweise für Deutschland in der letzten Studie zur Bedeutung von Familienunternehmen, dass 93% aller Unternehmen eigentümergeführt sind.

Finanzierungsentscheidungen von Unternehmen werden nicht nur durch unternehmensorientierte Ziele, wie erfolgreiche Unternehmensentwicklung und Langfristigkeit, geprägt. Auf die Finanzierungsentscheidungen haben auch familienorientierte Ziele Einfluss. Bei den familienorientierten Zielen von Eigentümerfamilien gewinnt zunehmend der Wunsch nach einer risikoarmen Vermögensstruktur an Be-

deutung. Mit der Zielsetzung des langfristigen Erhalts von Familienvermögen werden risikoarme Vermögensstrukturen angestrebt. Diese risikoarmen Vermögensstrukturen, mit Verteilung des Vermögens auf unterschiedliche Anlageklassen, können nur wenige Eigentümerfamilien erreichen. Werden die Unternehmen zu Marktpreisen bewertet, ergibt sich häufig ein «Klumpenrisiko»-Unternehmenswert. Nicht selten macht der Marktwert des Unternehmens 80 bis 95% des gesamten Familienvermögens aus.

Gesellschafterkreis erweitern

Aber nicht nur mit der Zielsetzung, eine risikoärmere Vermögensstrukturierung zu erreichen, sind Eigentümerfamilien zunehmend daran interessiert, Mitgesellschafter aufzunehmen. Es gibt noch einige weitere Gründe:

- Finanzierung der Vorwärtsstrategie von Unternehmen;
- Trennung von Firmen- und Privatvermögen im Nachfolgeprozess;
- finanzielle Sicherstellung der strategischen Unternehmensentwicklung;
- gerechte Aufteilung des Gesamtvermögens im Rahmen der Vermögensnachfolge.

Gerade im derzeitigen Marktumfeld sind alternative Anlagen gefragt. Minderheitsbeteiligungen sind eine interessante Investoren-Alternative.

Rendite

Beim Eintritt in ein Unternehmen – gleich ob in Form des Anteilserwerbs oder der Kapitalerhöhung – zahlen hinzutretende Investoren den Marktwert von Unternehmen. Wird dieser Marktwert mit dem 7fachen Gewinn vor Steuern angesetzt, ergibt sich bei unveränderter Ergebnissituation eine

laufende Rendite von 14,28%. Die langfristige Rendite von Aktien wird überwiegend mit etwa 7% angegeben.

Dieses Ziel würde selbst dann noch erreicht, wenn der erwartete zukünftige Gewinn um 50% rückläufig wäre. Es gibt kaum eine Kapitalanlage mit vergleichbaren Rendite-Perspektiven. Diese Aussage wird auch durch die langfristige Eigenkapitalrentabilität von Familienunternehmen bestätigt: diese liegt bei etwa 25%.

Sicherheit und Liquidität

Eine direkte Unternehmensbeteiligung ist natürlich mit dem wirtschaftlichen Risiko eines einzelnen Unternehmens verbunden. Dieses Risiko ist sicherlich höher als bei einem diversifizierten Aktiendepot.

Häufig verbinden sich Investoren zu sogenannten Club-Deals. Nicht selten beteiligen sich 3 bis 5 Investoren an einzelnen Unternehmen. Oft investiert der gleiche Investorenkreis in verschiedene direkte unternehmerische Beteiligungen.

Insoweit lässt sich auch ein gewisser Risikoausgleich erreichen. Bei unternehmerischen Direktbeteiligungen handelt es sich ganz gewiss nicht um fungible Anteile. Allerdings: Alles, was Ertrag bringt, lässt sich letztlich verkaufen. Wichtig ist, dass über den Gesellschaftsvertrag die jederzeitige Verkaufbarkeit sichergestellt werden kann.

Fazit

Direkte Unternehmensbeteiligungen sind eine Alternative, an der Investoren viel Freude haben können. Im Übrigen wird im Zusammenhang mit dieser Art von Investitionen immer wieder der Inflationsaspekt erörtert. Investoren erwarten mit Recht von einer direkten Unternehmensbeteiligung einen gewissen Inflationsschutz.

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

Recruitment Trends im Wealth Management



Von Matthias Schulthess

*CFA, Managing Partner Schulthess Zimmermann Executive Search
Zürich und London*

Im gleichen Masse, wie sich die Finanzmärkte und damit verbunden auch der Wealth-Management- und Private-Banking-Sektor in den vergangenen Jahren verändert hat und sich auch in Zukunft weiterhin substanziellen Veränderungen unterziehen wird, so steht auch die Rekrutierung in diesen Bereichen vor neuen Herausforderungen.

Auswirkungen auf die Rekrutierung
Verstärkter Regulierungsdruck, die Veränderung des Marktplatzes Schweiz, erhöhter Mitbewerberdruck sowie gestiegene Kundenerwartungen und -bedürfnisse bedeuten neue Herausforderungen

für Markt, Banken und Kandidaten. Nicht nur von Kundenberatern des Ultra High Networth Kundensegments, sondern auch der anderen Segmente wird heute erwartet, mit regulatorischen Besonderheiten vertraut zu sein und diese nachhaltig umsetzen zu können. Marktspezialisierungen finden vor allem auf Seiten der Banken statt, die Kundenberater mehr denn je regionenspezifisch einsetzen bzw. selbst versuchen, ihre Marktpositionierung durch geographische Konzentration zu stärken. Dies sind nur einige der Gründe warum Suchprozesse seitens der Banken heute mehr Zeit in Anspruch

nehmen als es noch in den vergangenen Jahren der Fall war.

Auch die Ansprüche der Kandidaten sind gestiegen. Diese vertreten heute eine Kundenbasis, die höhere Erwartungen an Berater und Bank bzw. an Vermögensverwaltungs-Plattformen stellen. Es ist somit auch der Kundenberater selbst, der im Auswahlprozess kritischer geworden ist. Kunden wechseln nicht mehr von heute auf morgen mit Beratern. Ein starkes Offering wie z.B. hausinterne Trading-Plattformen, regionenspezifische Compliance-Teams, Global-Custody-, Kredit- sowie Family-Office-Dienstleistungen sind ausschlaggebend, variieren jedoch von Kunde zu Kunde. Daher ist die Wahl der entsprechenden Bankenplattform ausschlaggebend für den Langzeiterfolg des Beraters. Auch die Spezialisierung in einzelnen Offering- und Produktparten führt insbesondere in Bereichen wie

**Im Kampf um Talente stehen Banken zunehmend
in Konkurrenz mit neuen Mitbewerbern.**

Legal & Compliance sowie dem Investment Management zu erhöhten Anforderungsprofilen von Spezialistenkandidaten, was sich wiederum in einer grösseren Anzahl an Suchmandaten in diesen Bereichen niederschlägt.

Erhöhte Anforderungen an Führungskräfte

Auch bei der Rekrutierung des Führungspersonals verändern sich Erwartungen und Anforderungen. Die Manager des heutigen Wealth Management kommen aus unterschiedlichen Sparten und müssen eine breite Palette an Profilanforderungen in einem abdecken. Der direkte Zugriff auf eigene Netzwerke sowie regionenspezifisches Know-how werden vorausgesetzt; profunde Kenntnisse der unterschiedlichen Anlageklassen sowie des Transaktions-Managements bis hin zu einem generellen Verständnis für M&A- und Corporate-Finance-Fragestellungen sind Grundvoraussetzungen für Geschäftsführung und den Erfolg im Umgang mit Kunden, der heute auch für Mana-

ger zum Tagesgeschäft gehört. Darüber hinaus wird erwartet, das Cross-Border-Geschäft ebenso sicher begleiten zu können, konzeptionelle Führungsqualitäten vor allem in der Strategie-Entwicklung und -Umsetzung zu zeigen sowie auch alle weiteren Herausforderungen der sich verändernden Bankenwelt meistern zu können und hier Beispiele durch Führung zu setzen.

Stärkerer Wettbewerb

In diesem Kampf um Talente stehen Banken in Konkurrenz mit neuen Mitbewerbern, denn auch das Marktumfeld der Vermögensverwalter untersteht dem Wandel. Auch wenn das Modell der Selbständigkeit bei weitem nicht für jeden zugänglich bzw. erstrebenswert ist, insbesondere hinsichtlich des immer stärker werdenden Regulierungsdrucks, so gibt es heute eine ganze Reihe von unabhängigen Vermögensverwalter-Plattformen, die es Beratern ermöglichen, unabhängig zu agieren, wobei bestehende Strukturen genutzt werden. In Zeiten, in denen

Kunden mehr denn je den Fokus auf Unabhängigkeit legen, erleben diese – sowie selbstverständlich auch Family Offices – ein verstärktes Interesse seitens guter Kandidaten. Es ist hierbei die Kombination aus unternehmerischer Freiheit und professioneller Plattform, die als besonders attraktiv erkannt wird.

In diesem sich kontinuierlich verändernden Marktumfeld und insbesondere mit Blick auf die hiermit einhergehenden Herausforderungen ist eine fundierte Personalberatung sowohl der Arbeitgeber sowie seitens der Kandidaten wichtiger denn je. Dies um sicherzustellen, nicht nur Bedürfnisse und Anforderungen beiderseits optimal zu bedienen, sondern insbesondere um stabile Personalstrukturen auf Langzeit zu etablieren, die auch in der Zukunft den Stürmen der Zeit standhalten und sich durch die nötige Portion an Flexibilität und vor allem Know-how auszeichnen.

matthias@schulthesszimmermann.com
www.schulthesszimmermann.com

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.online-aktuell.ch



* Die Spende ist steuerabzugsfähig.

ANIMAL TRUST
RESPEKT FÜR TIERE

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 Giacobbo | Erich Gysling | Ted Scapa

Notenstein Privatbank

Die Notenstein Privatbank ist spezialisiert auf die Vermögensverwaltung für private und institutionelle Kunden. Das St. Galler Bankhaus legt Wert auf langfristige Kundenbeziehungen und das Denken in Szenarien zum Erhalt der ihm anvertrauten Vermögen.

Die Notenstein Privatbank verfügt über grosse Erfahrung und lange Tradition. Die Wurzeln reichen bis ins 15. Jahrhundert, als St. Galler Kaufleute die Gesellschaft «Notenstein» gründeten. Der Standort ihres ehemaligen Gesellschaftshauses ist heute Hauptsitz der Notenstein Privatbank. Das St. Galler Bankhaus zählt zu den führenden Vermögensverwaltungsbanken der Schweiz. Es gehört seit Januar 2012 als 100%-Tochtergesellschaft der Raiffeisen Schweiz und ist als Privatbank Teil der Raiffeisen Gruppe. Die Notenstein Privatbank legt grossen Wert auf eine persönliche Kundenbetreuung und versteht diese als Seilschaft, die von gegenseitigem Vertrauen und Respekt geprägt ist. Wie ein Bergführer sucht Notenstein für unterschiedliche Lebensabschnitte ihrer Kunden den besten Weg. So gilt es, die Bedürfnisse und jeweilige Situation der Kunden zu erkennen und ernst zu nehmen, damit die passende Route gewählt und Schlüsselstellen gemeistert werden können.

Szenarien für eine unberechenbare Welt

Der Fokus der Privatbank Notenstein liegt auf der vorausschauenden Vermögensverwaltung, denn die politischen und wirtschaftlichen Unsicherheiten sind gross und kaum zu überschauen. Deshalb bereitet Notenstein ihre Kunden mit Hilfe von Szenarien auf mögliche positive und negative wirtschaftliche Entwicklungen vor und kann die Vermögenswerte ihrer Kunden entsprechend ausrichten. Fundament des «Denken in Szenarien» sind eine gelebte Diskussionskultur und wissenschaftlich fundierte Analysen. Gerade in der heutigen Zeit, in der Vermögenserhalt im Vordergrund steht, müssen gut durchdachte, mitunter auch gefährliche Szenarien in die Analyse mit einbezogen werden. Auch in ihren Publikationen wie dem «Notenstein Gespräch» wagt die Privatbank regelmässig mit Persönlichkeiten aus Wirtschaft und Wissenschaft einen Blick in die Zukunft. Damit regt sie nicht nur ihre Leserschaft zum Nachdenken über wesentliche ökonomische

und gesellschaftliche Trends an, sondern erörtert auch mögliche Konsequenzen für Anleger. Die enge und langjährige Zusammenarbeit mit führenden Universitäten und Fachhochschulen der Schweiz hat die strukturierte und systematische Vorgehensweise in der Vermögensverwaltung von Notenstein geprägt.

Transparente Anlagemethode

Die Notenstein Privatbank hat eine Anlagemethode entwickelt, die finanztheoretisch fundiert und quantitativ unterlegt ist. Sie ordnet die Kunden nicht in vordefinierte Anlagekategorien wie «defensiv», «ausgewogen» oder «wachstumsorientiert» ein, sondern erfasst die individuellen Bedürfnisse und bildet diese im Rahmen des Beratungsprozesses genau ab. Am Anfang jedes Beratungsgesprächs steht die sorgfältige Analyse der finanziellen Ausgangslage des Kunden. Neben dem Vermögen sowie heutigen und künftigen Verpflichtungen werden die persönlichen Präferenzen, der Anlagehorizont und die Risikotoleranz ermittelt. Darauf abgestimmt wird eine prozentuale Vermögensaufteilung auf die vier sogenannten Risiko/Rendite-Klassen (RRK) individuell vorgenommen. Diese wissenschaftlich fundierte Klassifizierung hat grosse Vorteile gegenüber einer Einteilung nach herkömmlichen Produktkategorien wie Obligationen, Aktien, Fonds oder strukturierten Produkten. Sie berücksichtigt Faktoren wie Volatilität, Handelbarkeit oder Gegenparteiisiko systematisch und erhöht dadurch die Transparenz von Kundenportfolios bezüglich der Gesamtrisiken. Notenstein präferiert einfache aber effi-

ziente Lösungen und setzt deshalb vorwiegend Direktanlagen und kosteneffiziente Indexinstrumente ein. Auf Basis der persönlichen Präferenzen kann jedem Kunden eine geeignete Anlagelösung angeboten werden, welche die langfristig orientierte Vermögensaufteilung auf die RRKs diszipliniert unter Berücksichtigung der Anlagegrundsätze Diversifikation, Disziplin, Handelbarkeit und Transparenz umsetzt. Dem sich wandelnden Marktumfeld wird mit einer kurzfristigen, taktischen Unter- oder Übergewichtung einzelner RRKs begegnet. Ein transparentes Reporting ermöglicht dem Kunden schliesslich, über die aktuelle Vermögensentwicklung und Risikofaktoren jederzeit gut informiert zu sein.

Verwurzelt in der Schweiz

Als St. Galler Bankhaus mit Nähe zum Alpenstein hat sich Notenstein einer ehrlichen und bodenständigen Vermögensverwaltung verpflichtet. Die rund 700 Mitarbeitenden setzen sich täglich gezielt für die Interessen der Kunden ein. Dabei darf Notenstein auf viele langjährige Mitarbeitende zählen. Diese hohe Loyalität ist in der Vermögensverwaltung zentral, denn die persönliche, konstante und qualitativ hochstehende Betreuung des Kunden durch seinen Berater steht an erster Stelle. Die Notenstein Privatbank ist an 13 Standorten in der Schweiz für ihre Kunden da.



Vom «Nothveststein» zur Notenstein Privatbank

St. Gallen war Mitte des 15. Jahrhunderts ein bedeutendes Textilhandelszentrum. Die Inhaber der grossen Leinwand- und Fernhandelshäuser versammelten sich im Haus zum «Nothveststein» zur Beratschlagung in kaufmännischen Angelegenheiten und zum geselligen Beisammensein. Mitgliedlisten der Notensteiner sind seit 1466 bekannt. Berühmtestes Mitglied war der Bürgermeister und Reformator Joachim von Watt, genannt Vadian (1484–1551).

Zahlen und Fakten Notenstein Privatbank AG

- Anzahl Mitarbeiter: ca. 700
- Standorte in der Schweiz: 13
- Verwaltetes Vermögen: 21 Mrd. Fr.

Kontaktinformationen

Notenstein Privatbank AG · Bohl 17 · CH-9004 St. Gallen
Tel. +41 71 242 50 00 · Fax +41 71 242 50 50
info@notenstein.ch · www.notenstein.ch

1741 Asset Management AG

1741 Asset Management zählt zu den führenden quantitativen Vermögensverwaltern der Schweiz und hat mehrere erfolgreiche faktenbasierte Anlagestrategien entwickelt. Die innovativen Anlagestrategien wurden auf der Grundlage modernster Finanztheorien entwickelt. Alle Strategien von 1741 Asset Management beruhen auf einem klar strukturierten und empirisch fundierten Anlageprozess. Das Unternehmen arbeitet eng mit renommierten akademischen Instituten wie der Universität St. Gallen und der ETH Zürich zusammen.

Durch ihre erstklassige Technologie, innovative, dynamische und leistungsorientierte Kultur sowie ihre hohe Flexibilität als spezialisierte Investment Boutique strebt 1741 Asset Management danach, unter Berücksichtigung der Marktbedingungen, die sich laufend verändern, langfristig überlegene risikoadjustierte Renditen zu erzielen, sowie einen bestmöglichen Kundenservice zu bieten.

1741 Asset Management ist als Aktiengesellschaft organisiert und untersteht der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (Finma). Als Schweizer Fondslaufleger legt 1741 Asset Management für sich und Dritte Anlagefonds auf. Auch vertritt 1741 Asset Management zahlreiche ausländische Fonds in der Schweiz.

Anlagephilosophie

1741 Asset Management ist davon überzeugt, dass Finanzmärkte langfristig effizient sind, kurz- bis mittelfristig jedoch nicht zwingend. Zudem zeigen wissenschaftliche Untersuchungen, dass die meisten Vermögensverwalter über längere Zeiträume keinen zusätzlichen Wert schaffen, der über die Benchmarks der jeweiligen Märkte hinausgeht. Langfristige und überlegene risikoadjustierte Renditen in der Verwaltung von Kapitalanlagen sind nur mit einem proprietären, systematischen Ansatz möglich, der besonderen Wert auf Diversifikation und Disziplin legt.

Kernstrategien

1741 Asset Management verbindet unabhängiges internes Research mit ak-

tuellen Erkenntnissen aus der Wissenschaft, um seine Anlageprodukte zu entwickeln und zu optimieren. Im Mittelpunkt stehen dabei vor allem Aktien, Anleihen und alternative Strategien.

Aktien

Bei den Aktienstrategien von 1741 Asset Management wird der Fokus auf alternative Indexierungsmethoden gelegt. Das Unternehmen hat mehr als zehn Jahre Erfahrung in diesem Bereich. *Dynamic Indexing* ist eine risikokontrollierte Indexierungsmethode, während *Active Indexing* – 2001 lanciert – einen konzentrierten Anlageansatz verfolgt. Beide Strategien sollen den Anlegern mittel- bis langfristig eine überlegene Alternative zu einem traditionellen kapitalgewichteten Index bieten.

Anleihen

Im Anleihenbereich strebt 1741 Asset Management an, durch die systematische Ausnutzung von Marktineffizienzen sowie Trends einen Mehrwert zu generieren. Das Anleihe-Research verbindet die hohe Kompetenz bei der Erstellung quantitativer Modelle und die grosse Erfahrung mit alternativen Indexierungsmethoden. Dadurch kann das Unternehmen den Investoren attraktivere Anlagelösungen bieten als mit traditionellen Anleihen-Benchmarks.

Alternative Strategien

Die alternativen Strategien von 1741 Asset Management versuchen, die risikoadjustierte Rendite mit geringer Korrelation zu traditionellen Anlageklassen

zu optimieren. Bei den alternativen Strategien liegt der Fokus auf risikoparität- und trendbasierten Ansätzen.

Die neuartige Asset-Allocation-Strategie *Global Diversification* stützt sich auf das Risk-Parity-Konzept und bietet somit eine verbesserte Möglichkeit, von der Grundidee der Diversifikation zu profitieren. Statt die optimalen Portfoliogewichtungen anhand des Kapitals festzulegen, werden die Gewichtungen durch den relativen Risikobeitrag der einzelnen Vermögenswerte zum Risiko des Gesamtportfolios bestimmt. Darüber hinaus setzt 1741 Asset Management ein selbst entwickeltes Tail-Risk-Management ein, um potenzielle Draw-downs zu minimieren.

1741 | ASSET
MANAGEMENT

Die Unternehmensgruppe

Die 1741 Asset Management AG befindet sich zu 100% im Besitz der Notenstein Privatbank AG, die auf Vermögensverwaltungsdienstleistungen für Kunden in der Schweiz spezialisiert ist. Notenstein ist eine Tochtergesellschaft der Raiffeisen Schweiz Genossenschaft, der drittgrössten Bankengruppe der Schweiz.

Zahlen und Fakten 1741 Asset Management

- Anzahl Mitarbeiter: ca. 45
- Verwaltetes Vermögen: 2,2 Mrd. Fr.

Kontaktinformationen

1741 Asset Management AG · Multergasse 1-3 · CH-9000 St. Gallen
Telefon +41 58 458 48 00 · Fax +41 58 458 48 03
www.1741am.com

ING Investment Management

ING Investment Management ist ein führender globaler Asset Manager, der Vermögen für institutionelle Investoren und Privatanleger rund um den Globus verwaltet. Die Erfolgsgeschichte von ING als kundenorientiertes Vermögensverwaltungshaus reicht bis ins Jahr 1845 zurück, zu den Wurzeln als niederländische Versicherungsgesellschaft und Geschäftsbank. Die Kunden in Europa können auf über 40 Jahre Erfahrung bei der Verwaltung von Pensionsfondsvermögen in den Niederlanden zurückgreifen, einem der am höchsten entwickelten Pensionsmärkte der Welt. ING setzt auf aktives Management und bietet Leistungen in über 25 Ländern in Europa, Nordamerika, Asien und dem Nahen Osten an. Die Anlageentscheide stützen sich auf eigenes Research zu Märkten und Titeln. Um dieses effizient umzusetzen, setzt ING auf Finanz-Boutiquen als Investment-Plattformen, welche globale Ressourcen gemeinsam nutzen. ING verfügt über Grösse, Reichweite, Präsenz und lokale Expertise, um den Kunden eine breite Palette von Investmentprodukten und -lösungen – über alle Anlageformen, Regionen und Anlagestile hinweg – anbieten zu können.

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

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

Bernhard's Animals First & Only Foundation



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

Wir setzen uns ein

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

Bernhard's Animals First & Only Foundation
untersteht der Aufsicht der Eidgenössischen Stiftungsaufsicht.

Bernhard's Animals First & Only Foundation
Postfach · CH-8200 Schaffhausen · animalfoundation.ch

PSP Swiss Property AG

PSP Swiss Property ist eine der führenden Immobiliengesellschaften der Schweiz. Das Unternehmen besitzt mehr als 160 Büro- und Geschäftshäuser mit einem Marktwert von rund 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.

Mehr noch als die Grösse zählt für PSP Swiss Property aber die Qualität der Liegenschaften. Aus diesem Grund verfolgt das Unternehmen eine zurückhaltende Akquisitionsstrategie. Dank einer konservativen Finanzierungspolitik und einer daraus resultierenden hohen Eigenkapitalquote von über 50% und einer entsprechend geringen Verschuldung verfügt PSP Swiss Property über eine ausgesprochen solide Bilanz.

Die PSP Swiss Property Aktie ist seit dem Initial Public Offering (IPO) des Unternehmens im März 2000 mit grossem Erfolg 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

Advokaturbüro Dr. Seeger 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

Kendris AG

Kendris AG ist die führende unabhängige Schweizer Anbieterin von Family-Office-, Trust- 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 Unternehmen 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

Valartis Bank

Die Valartis Bank AG, Schweiz ist eine unabhängige Privatbanken-Boutique mit Standorten in Zürich, Genf und Lugano. Als Teil der an der Schweizer Börse kotierten Valartis Group erbringt die Valartis Bank massgeschneiderte Finanzdienstleistungen für private und institutionelle Kunden sowie externe Vermögensverwalter. 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

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

Schwarzgeld: Miami ist die neue Schweiz



Von Claude Baumann
Journalist und Buchautor

Schwarzgeld ist tabu bei Schweizer Banken. Vor allem seit sie auf Geheiss des Bundesrats die sogenannte Weissgeldstrategie umsetzen und ihre Kunden «in die Steuerehrlichkeit» überführen müssen. So heisst die Läuterung der Fiskalsünder politisch korrekt. Doch nicht alle Kunden wollen den schmachvollen Gang zum Steueramt antreten. Lieber weichen sie aus, wie auch die «Handelszeitung» unlängst berichtete.

Das ist allerdings nicht mehr so einfach. Viele bewährte Schlupflöcher wie Monaco, Zypern oder Singapur kommen heute genauso wie die Schweiz nicht mehr in Frage. Also braucht es neue Fluchtorte. Dabei zeigt sich: Was vielen deutschen Bankkunden einst die Zürcher Bahnhofstrasse bedeutete, heisst heute Brickell. Brickell? Gut möglich, dass selbst langjährige Schweizer Banker den Namen des Finanzdistrikts von Miami noch nie gehört haben. Doch das dürfte sich schon bald ändern.

Das grosse Gesprächsthema

Brickell steht für Grossstadt-Ambiente, Ferienstimmung und Wärme, aber auch für Know-how in Bankfragen, Diskretion und ein mildes Steuerklima. Tatsache ist: Immer mehr deutsche Kunden, die bisher ein Konto bei einer Schweizer Adresse besaßen, treibt es in den amerikanischen Sonnenstaat Florida, wo mehr als 300 Finanzinstitute ihre Dienste anbieten. Zwar wollen die Schweizer Banken offiziell keine Zah-

len zu dieser Verlagerung liefern, doch in Zürcher Finanzkreisen ist dies nun das grosse Gesprächsthema.

Dass ausgerechnet Miami zum Mekka der beratungsresistenten Steuerhinterzieher mutiert, entbehrt nicht einer gewissen Ironie. Denn kein anderes Land auf der Welt fährt bekanntlich mit größerem Geschütz gegen die Schweiz auf als Amerika. Der nach wie vor nicht beigelegte Steuerstreit zwischen Bern und Washington, verbunden mit der ominösen Liste von elf Schweizer Banken, denen vorgeworfen wird, gegen US-Steuerrecht verstossen zu haben, sind der beste Beweis dafür.

Gleichzeitig schützen nur wenige Länder die Privatsphäre ausländischer Kunden stärker als die USA. Amtshilfesanfragen von anderen Staaten wegen vermutetem Schwarzgeld laufen notorisch ins Leere.

Klätlich gescheitert

Unlängst musste dies auch die mexikanische Justiz erfahren. In ihren Beziehungen zu den USA hatte sie ebenfalls solche Rechte beim Informationsaustausch eingefordert und scheiterte damit klätlich. Nicht zufälligerweise rangieren die USA – offiziell zwar keine Steueroase – im jährlichen «Financial Secrecy Index», also der Liste der ärgsten Steuerfluchtländer, auf den vordersten Plätzen.

Die Banker in Miami interessieren sich auch nicht für die Herkunft der ihnen aus dem Ausland zufließenden Vermögen. Im Gegenteil: Als die amerikanische Steuerbehörde, der Internal Revenue Service (IRS), im vergangenen Jahr laut darüber nachdachte, die Geldhäuser zu verpflichten, inskünftig die Zinserträge ausländischer Kunden zu melden, erschallte ein wahrer Aufschrei des Entsetzens quer durch Florida. «Nichts verpflichtet die Banken dazu, die steuerliche Situation ihrer Kunden zu kennen», geisselte Grisel Vega das Ansinnen. Sie ist Präsidentin der Florida International Bankers Association, einer wichtigen Lobbyistenorganisation im Sonnenstaat.

Inzwischen ist eine entsprechende Regelung zwar in Kraft. Doch kaum

eine Bank hält sich daran. Die Banken empfehlen ihren Kunden lieber komplexe Rechtsstrukturen mit Ablegern in der Karibik, um dem Fiskus weiter ein Schnippchen zu schlagen. Laut Bankenpräsidentin Vega ist die in den USA gebotene Diskretion besonders für die Kunden aus Lateinamerika wichtig, weil diese dem erhöhten Risiko von Entführungen ausgesetzt wären, würden deren Daten öffentlich. Zudem trage der Finanzplatz von Miami, so Vega weiter, mit seiner Wertschöpfung entscheidend zum Wirtschaftswachstum des ganzen Landes bei.

Vega hätte auch sagen können: Eine Weissgeldstrategie, wie sie die Schweiz nun umsetzt, könnten sich die USA allein schon aufgrund ihrer horrenden Staatsverschuldung nicht leisten. Tatsächlich ist das Land geradezu existenziell auf die Erträge der Offshore-Infrastruktur im Land angewiesen, die es ausländischen Privatpersonen wie auch internationalen Unternehmen ermöglicht, Steuern zu verheimlichen.

Firmengründung per Führerschein

Neben Miami sind es die Bundesstaaten Delaware, Nevada und Wyoming, die Steuerkriminellen mit verschachtelten Rechtsstrukturen einen sicheren Hafen bieten. Dort ist die Gründung einer anonymen Briefkastenfirma relativ einfach, wie Jason Sharman feststellte. Mit einem Budget von 10'000 US\$, dem Internet und seinem Führerschein versuchte der australische Politologe, in verschiedenen Ländern eine Briefkastenfirma zu gründen. In Nevada schaffte er es innerhalb einer Stunde. Anderswo genügte eine Kopie des Führerscheins, die er als PDF-File via E-Mail den zuständigen Stellen senden konnte.

Im Gegensatz dazu wurde Sharman in der Schweiz und auf Bermuda aufgefordert, verschiedene notariell beglaubigte Dokumente einzureichen. Nach dem Experiment war für ihn eines völlig klar: «Die USA schnitten am schlechtesten ab, schlechter als Liechtenstein, schlechter als Somalia.»

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 Family Office-, Trust- und Treuhand-Dienstleistungen, nationaler und internationaler Steuer- und Rechtsberatung, ART Management sowie Buchführung und Outsourcing für Privat- und Geschäftskunden.



Wohlfühlklima für High Yield Anleihen

High Yield Anleihen bieten:

- kurzfristige sowie auch langfristige Renditechancen für Investoren, die die Volatilität der Aktienmärkte ausgrenzen wollen.
- eine attraktive Diversifikation für jedes Bond- oder Multi-Asset-Portfolio

Erfahren Sie mehr auf www.ingim-high-yield.ch

Diese Publikation dient ausschliesslich Informationszwecken und stellt keine Anlageberatung dar. Sie stellt weder eine Empfehlung noch ein Angebot oder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Anlagefonds, zur Tätigung einer Transaktion oder zum Abschluss von Rechtsgeschäften dar und entbindet den Empfänger nicht von seiner eigenen Beurteilung. Anlageentscheidungen oder sonstige Entscheidungen sollten nicht auf der Grundlage dieser Publikation getroffen werden. Anleger sollten die entsprechenden Fondsdokumente wie den Verkaufsprospekt, die wesentlichen Anlegerinformationen (KIID)

sowie die Jahres- und Halbjahresberichte, aufmerksam lesen, um sich mit den spezifischen Risiken vertraut zu machen. Diese Publikation wurde von ING Investment Management mit grösster Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen erstellt. Es besteht keine Gewähr hinsichtlich deren Inhalts und Vollständigkeit und ING Investment Management lehnt jede Haftung für Verluste ab, die aus der Verwendung der Informationen in dieser Präsentation entstehen. Die Informationen in dieser Präsentation sind für Anleger mit Wohnsitz/Sitz in der Schweiz bestimmt. Die Informationen sind

ausdrücklich nicht für Personen bestimmt, denen der Zugang zu solchen Informationen gemäss lokalen Gesetzen oder Bestimmungen aufgrund ihrer Nationalität und/oder ihres Wohnsitz- oder Niederlassungsortes verwehrt ist. Historische Performance, Renditen und Finanzmarkt-Szenarios stellen keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung oder für zukünftige Renditen dar. Jede Anlage beinhaltet ein Risiko, insbesondere in Bezug auf Wert- und Renditeschwankungen, einschliesslich des möglichen Verlusts des Anlagekapitals.