

# PRIVATE

Das Geld-Magazin

Sustainable Finance

## *Private Banking und Anlagefonds*

Medienpreis für Finanzjournalisten

Financial Literacy

Unternehmensnachfolge

Asset Protection durch Stiftungen

Anlageberatung

Der Protector

Geldanlage 2014

European Securitised Investments

Schwellenländeranlagen

ESG in Emerging Markets

Dach-Hedge-Funds

Asset Manager Selection

Geschäftsimmobilien Schweiz

Immobilien und die Lex Koller

Financial Marketplace Liechtenstein

Canada: Taxes and Offshore Assets

**Immobilien**

**Recht & Steuern**

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

März / April 2014

15. Jahrgang Nr. 2 Fr. 10.–



**private.ch**

*Mario Geniale  
Banque CIC (Suisse)*

**«CHF-Obligationen:  
Die Mischung macht's»**





# High Yield als Fokus.

## High Yield Strategien

ING Investment Management hilft Ihnen die Vorteile von High Yield Investitionen zu entdecken. Unsere Spezialisten auf drei Kontinenten haben die Expertise, Investitionsmöglichkeiten zu erkennen und davon zu profitieren.

Dies mit dem Ziel, den Investmenthorizont profitabel für Sie zu erweitern. Ergreifen Sie die Möglichkeit.

Erfahren Sie mehr auf [www.ingimfocusstrategies.ch](http://www.ingimfocusstrategies.ch)

# Inhalt



## **Was ist eine Aktie? Was eine Obligation? Und wie funktioniert die Börse?**

Den meisten Lesern von PRIVATE dürften die Antworten leicht fallen. Doch wie gross ist die Finanzkompetenz in der allgemeinen Öffentlichkeit? Oder in der Politik? Verkneifen wir uns billige Polemik auf Kosten gewählter und nicht gewählter «Volksvertreter». Das Thema ist zu wichtig, und leider ist es mit dem Finanzwissen nicht so gut bestellt, wie man es sich wünschen möchte. Eine Umfrage beim Mann auf der Strasse würde wahrscheinlich allerhand Amüsantes ans Tageslicht bringen, viel Halbwissen, viel Besseres und noch mehr Ignoranz.

Da kommt ein Internet-Start-up mit dem Namen *fintool.ch* gerade recht – eine videobasierte Lernplattform, bei der die Zuschauer mit Kurzvideos in die wichtigsten Fragen der Finanz- und Anlagentheorie, aber auch in praktische Themen der Geldanlage und allgemeine Wirtschaftsthemen eingeführt werden (s. Seite 4).

Viel leisten in Sachen Financial Literacy übrigens auch die Finanzjournalisten. Nicht von ungefähr verleihen wir dieses Jahr bereits zum 13. Mal den Medienpreis für Finanzjournalisten. In seinen Anfängen bisweilen belächelt, ist er mittlerweile zu einem der grössten und renommiertesten Medienpreise Europas geworden.

**Dr. Norbert Bernhard**  
[bernhard@private.ch](mailto:bernhard@private.ch)

## **Aktuell**

- 4 Fintool: Financial Literacy im Brennpunkt**  
Prof. Dr. Erwin W. Heri
- 6 Unternehmensnachfolge – Blick für Details**  
Edy Fischer, IfW
- 8 Anlageberatung: «Guter Rat ist teuer» – ist teurer Rat gut?**  
Dr. Gérard Fischer, Swisscanto
- 10 Der Protector**  
Prof. Dr. Hans Rainer Künzle, Kendris

## **12 Medienpreis für Finanzjournalisten 2014**

## **Fonds & Asset Management**

- 16 Neue Architektur im Finanzmarktrecht**  
Markus Fuchs, SFAMA
- 18 Geldanlage 2014: Selektion gewinnt an Bedeutung**  
Interview mit Martin Schenk  
Notenstein Privatbank
- 20 Schwellenländer und ihre zunehmende globale Bedeutung**  
Marcel Rüegg und Peter Blank  
Bank Linth LLB AG
- 22 Changing Perceptions Toward European Securitised Investments**  
Calvin Davies  
ING Investment Management
- 24 Track Record and Asset Manager Selection**  
Pendo S. Löfgren  
Arnova Investment Research
- 26 Die neue Generation der Dach-Hedge-Funds**  
Miranda Ademaj  
Skänderbeg Asset Management
- 28 CHF-Obligationen: Die Mischung macht's**  
Mario Geniale  
Banque CIC (Suisse)

## **Immobilien**

- 30 Unmittelbare Demokratie mit Kollateralschaden?**  
Dr. Ronny Haase, Wüest & Partner
- 31 Energiestrategie**  
Thomas Ammann  
Hauseigentümerverband Schweiz
- 32 Geschäftsimmobilien Schweiz: PSP Swiss Property**
- 34 Immobilientransaktionen und die Lex Koller**  
Stefan Bachmann und Nicole Meier  
Kendris

## **Sustainable Finance**

- 36 Nachhaltigkeit der Finanzmärkte**  
Otmar Hasler, Regierungschef a.D.  
Kaiser Partner
- 37 ESG in Emerging Markets**  
Oliver Oehri, CSSP

## **Recht & Steuern**

- 39 Unternehmensbesteuerung**  
Dr. Frank Marty, Economiesuisse
- 40 Liechtenstein: A Tax-Compliant and Attractive Financial Marketplace**  
Dr. Norbert Seeger, ArComm
- 42 Asset Protection durch Stiftungen mit Ermessensbegünstigten**  
Dr. André Terlinden  
Neupert Vuille Partners
- 44 Canada: Tax Authorities Focus Attention on Offshore Assets**  
Beat Meier  
Dynamic Tree Asset Management
- 46 Bern – wichtiger Medizinalstandort**  
Peter Stämpfli  
Stämpfli Publikationen
- 48 Impressum / Erste Adressen**
- 50 Der Wolfsberg von Asien**  
Claude Baumann, Finews

# Fintool

«Weil wir möchten, dass Sie Finanzesisch verstehen...»



**Von Prof. Dr. Erwin W. Heri**  
Professor für Finanztheorie  
an der Universität Basel  
und am Swiss Finance Institute  
in Zürich

**Financial Literacy im Brennpunkt**  
Finanzkompetenz oder «Financial Literacy» wie sie oft in der angelsächsischen Literatur genannt wird, spricht: Grundausbildung breiter Bevölkerungsschichten in Wirtschafts-, Geld- und Finanzfragen, wird seit vielen Jahren analysiert und thematisiert. Seit der Finanzkrise der letzten Jahre ist sie zu einem Thema ersten Ranges geworden. Und zwar nicht nur in der Politik, sondern auch bei Regulatoren, Konsumentenschützern und selbstverständlich bei den Anlegern selbst (ganz zu schweigen von Rechtsgelehrten und Gerichten, die sich mehr und mehr mit Finanz- und Anlagefragen zu beschäftigen haben). Zahlreiche Massnahmen und Initiativen im Bereich Konsumenten- und/oder Anlegerschutz weisen ebenfalls in diese Richtung.

## Ausbildungslücken

Natürlich weisen viele der entstandenen Probleme auf Ausbildungslücken hin. Anders als oft vermutet, finden sich diese aber nicht nur im Bereich tieferer Einkommensschichten mit ver-

meintlich tieferer Schulbildung. Finanzträumereien und Illusionen darüber, wie globale Finanzmärkte oder gar irgendwelche «Exotics» funktionieren sollten und könnten, sind über alle Einkommens-, Vermögens- und Ausbildungsschichten wohl etwa gleich verteilt.

Aber auch in der Finanzindustrie selbst finden sich solche Wissens- und Ausbildungslücken. Das ist nicht ganz verwunderlich. Denn an nicht wenigen Orten wurde bei der Ausbildung der Bankkader während Jahren weniger auf eine solide Basisausbildung in Anlage- und Finanzfragen Wert gelegt als vielmehr auf Verkaufskompetenz. Dies hat zu einem nicht zu vernachlässigenden Manko an Grundwissen auch in der Finanzindustrie selbst geführt. Ein Wissen, das aber eigentlich eine notwendige Bedingung für eine vernünftige, kundenzentrierte Anlageberatung darstellt.

Es ist deswegen auch nicht verwunderlich, dass auf allen Stufen immer wieder auf die wildesten Träumereien und Scharlatanerien hereingefallen wird, bezüglich dessen, was an diesen Märkten möglich sein soll.

## Lieber Ausbildung als Regulierung

Wir sind der Meinung, dass dieser Problemstellung nicht einfach mit noch mehr Regulierung und/oder Konsumentenschutz zu begegnen ist, sondern eben vor allem durch Ausbildung.

Aus dieser Idee ist der Internet-Start-up *fintool.ch* entstanden. Eine videobasierte Lernplattform auf Basis von Kurzvideos; 3- bis 5-minütige Spots – wir nennen sie «StreetVideos» –, bei welchen die Zuschauer z.B. über die Präsentation einfacher Grafiken in die wichtigsten Fragen der Finanz- und Anlagetheorie sowie in praktische Themen der Geldanlage und des generellen Umgangs mit Geld und Wirtschaft eingeführt werden.

Anders als bei anderen Lernplattformen arbeitet *fintool.ch* bewusst mit Kurzvideos. Da auf der anderen Seite

der zu behandelnde Stoff ausgesprochen vielfältig, aber auch von immenser Breite ist, sind der Anzahl solcher Videos kaum Grenzen gesetzt. Der Stoff wird *fintool.ch* nicht ausgehen.

Nach Erscheinen werden die einzelnen «StreetVideos» in sogenannten Wissensgefässen «zusammengebunden». Diese ergeben im Laufe der Zeit eine Art Videothek, innerhalb welcher themenspezifisches Anlage- und Finanzwissen – ähnlich einem Kapitel in einem Buch – aufgearbeitet und dokumentiert wird.

Die regelmässig erscheinenden Videos – geplant sind zwei Produktionen pro Woche – werden auf der einen Seite über die eigene Homepage ([www.fintool.ch](http://www.fintool.ch)) angeboten und strukturiert. Auf der anderen Seite ist geplant, durch einen gezielten Push-Mail-Service (den «Abonnenten» werden die neuesten Videos bei Erscheinen automatisch in ihre Mail-Box gelegt) für eine rasche Verbreitung neuer Videos zu sorgen. Des Weiteren sollen die Videos beispielsweise über News-Plattformen einem breiten Publikum zur Verfügung gestellt werden.

*Fintool.ch* soll mit seinen Lehrvideos zunächst einmal «Herrn und Frau Jedermann» ansprechen. Es versteht sich aber von selbst, dass wir auch eine in Finanz- und Anlagefragen etwas erfahrenere Klientel – beispielsweise aus der Finanzindustrie selbst – haben werden. Aus diesem Grund produzieren wir für etwas komplexere Fragestellungen sogenannte «TechVideos». In diesen werden spezifische Themen für ein finanzaffines Publikum vertieft dargestellt und in ihren technischen Verfeinerungen präsentiert. Diese finden sich dann in speziellen Gefässen auf der Homepage.

Registrieren Sie sich auf [www.fintool.ch](http://www.fintool.ch) und folgen Sie uns auf Twitter. Selbstverständlich freuen wir uns auch über jeden Kommentar und/oder Verbesserungsvorschlag.

[e.heri@fintool.ch](mailto:e.heri@fintool.ch)  
[www.fintool.ch](http://www.fintool.ch)

**Geld macht glücklich**, wenn man einen zuverlässigen Partner an seiner Seite weiss. Einen Partner, der immer für einen da ist. Denn dank den mehrfach ausgezeichneten Anlagefonds und den leistungsstarken Vorsorgelösungen von Swisscanto bleibt Ihnen Zeit, das Leben zu geniessen. Gerne berät Sie der Kundenberater Ihrer Kantonalbank.



Aktuelle Analysen und Meinungen  
jetzt auf unserem Blog.

Anlage und Vorsorge.



**Swisscanto**

# Unternehmensnachfolge – Blick für Details...



**Von Edy Fischer**

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

Jeder Unternehmer muss sich früher oder später mit der Unternehmensnachfolge beschäftigen. Speziell für Familienunternehmer ist die Frage, wer ein geeigneter Nachfolger für das Lebenswerk ist, von hoher Bedeutung. Kann die Nachfolge familiär nicht gelöst werden, ist eine Möglichkeit der Unternehmensfortführung der Einsatz eines Fremdgeschäftsführers und das weitere Halten der Unternehmensbeteiligung als «Kapitalanlage». Ist auch auf lange Sicht kein geeigneter familiärer Nachfolger vorhanden, entscheiden sich viele Familienunternehmer zu einem Verkauf des Unternehmens. Durch den Verkauf des Unternehmens kann der Unternehmer Privatvermögen bilden und damit seine Altersversorgung sicherstellen. Das Vermögen

kann risikofrei angelegt werden. Auch unter erbschaftsteuerlichen Aspekten lässt sich liquides Vermögen unkomplizierter aufteilen als Gesellschaftsanteile. Allerdings können bei einem Unternehmensverkauf eine Menge Fehler begangen werden. Für den Unternehmer ist der Verkauf des Unternehmens ein einmaliger Vorgang, bei dem in der Regel keine Erfahrungen vorliegen.

## **SWOT-Analyse**

Zu einer sorgfältigen Vorbereitung eines Unternehmensverkaufs gehört eine Stärken-, Schwächen-, Chancen- und Risikoanalyse (SWOT: Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats). Sie soll aufdecken,

wo es Nachbesserungsbedarf gibt, um so noch vor Eintritt in die Verkaufsverhandlungen die Möglichkeit zu haben, entsprechende Schwachstellen zu beseitigen. Fehlt es an der Zeit, das identifizierte Problem zu lösen, ist es auf jeden Fall ratsam, die Information mit Kommentierungen offenzulegen. Erkennen potenzielle Unternehmenskäufer bei der Due Diligence Risiken, die im Rahmen der Informationen nicht kommuniziert wurden, führt das zwangsläufig durch den damit verbundenen Vertrauensverlust zu einer schlechteren Verhandlungsposition. Der gelegentlich geäusserte Wunsch, Käufer zu gewinnen, die «nicht so genau hinsehen», ist unrealistisch. Jedem Unternehmenskäufer ist bewusst, dass eine Übernahme auch Risiken birgt. Diese Risiken sollen durch eine sorgfältige Kaufprüfung erkannt und eingeordnet werden. Schliesslich können einzelne Unsicherheitsfaktoren einen Vertragsabschluss noch zunichte machen. Risiken bei ge-

werblichen Schutzrechten, Bodenverunreinigungen und andere Altlasten, Produkthaftungsrisiken oder fehlende öffentlich-rechtliche Genehmigungen werden dann ebenso zum Deal-Breaker wie ein ungenügendes und unzuverlässiges Rechnungswesen. Eine qualifizierte Analyse von Entwicklung, Situation und Perspektiven des Unternehmens ist daher die Basis für einen erfolgreichen Verkauf.

Zudem sollte sich der Unternehmer Gedanken über die steuerliche Gestaltung machen. Sie kann nicht nur den Ablauf erleichtern, sondern auch den Verkaufspreis erhöhen. So ist es möglicherweise sinnvoller statt eines Share Deal einen Asset Deal zu realisieren, zum Beispiel zur Tilgung von Verlustvorträgen.

## **Grösster Zusatznutzen, höchster Preis**

Erfahrungsgemäss zahlt stets derjenige Käufer den höchsten Preis, der den grössten Zusatznutzen hat. Unternehmenskäufer beziehen in ihre Überlegungen hinsichtlich der Preiskalkulation nicht nur ein, was der Verkäufer bisher aus seinem Unternehmen gemacht hat. Für sie zählt auch, welche Synergien durch die Verbindung beziehungsweise Integration von Unternehmenseinheiten plausibel erreichbar sind. Dieser Zusatznutzen kann mit in die Berechnung hinsichtlich eines verantwortbaren Kaufpreises einfließen. In der Regel sind interessierte Käufer bereit, dem Verkäufer von dem zu erwartenden Zusatznutzen eine «Prämie» in Form eines erhöhten Kaufpreises zukommen zu lassen.

Für die Verkaufsvorbereitung wie für die Kaufpreisgestaltung gilt: Professionelle Hilfe kann sich bezahlt machen, denn für mittelständische Unternehmen gibt es eine Vielzahl potenzieller Käufer. Ein guter Berater wird dafür sorgen, dass die «Braut» für geeignete Käufer «geschmückt» wird.

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

**Für die Verkaufsvorbereitung wie für die Kaufpreisgestaltung gilt:  
Professionelle Hilfe kann sich bezahlt machen.**



Schweizerische Treuhandgesellschaft  
Société Fiduciaire Suisse  
Swiss Trust Company

# Uns vertrauen Generationen. STG.

**Basel . Bern . Zürich**  
[www.stg.ch](http://www.stg.ch) [info@stg.ch](mailto:info@stg.ch)

# «Guter Rat ist teuer» – ist teurer Rat gut?



Von Dr. Gérard Fischer  
CEO Swisscanto

Leistungen, die ständig gratis erbracht werden, gibt es in der Privatwirtschaft nicht, weil sonst der Anbieter irgendwann Konkurs gehen würde. Dennoch haben Sie nach Ihrem letzten Gespräch mit Ihrem Bank- oder Finanzberater sehr wahrscheinlich keine Rechnung für die Beratungsdienstleistung erhalten. Gratis war diese Beratung aber nicht. Die Bank und Ihr Berater leben vom Anlagegeschäft. Mit verschiedenen Gebühren werden die Dienstleistungen, auch die Beratung, finanziert. In komplexeren Produkten wie Anlagefonds oder strukturierten Produkten werden zum Teil zusätzliche Kosten erhoben, mit denen auch die zusätzliche Beratung und gewisse vom Gesetzgeber verlangte Pflichten im Fondsvertrieb finanziert werden. Diese sind unter dem Begriff «Retrozessionen» oder Vertriebsentschädigungen bekannt und umstritten.

In den letzten Jahren haben sich Gesetzgeber im In- und Ausland sowie Gerichte mit diesen Retrozessionen befasst. In einigen Ländern wurden sie ganz oder teilweise für bestimmte Kunden verboten. Woher kommt dieses plötzliche Interesse?

## Mögliche Interessenkonflikte

Ein guter Berater prüft die Situation und die Bedürfnisse eines Anlegers und empfiehlt ihm die passende Anlagelösung. So

wie Sie beim Arzt erwarten, dass er aufgrund Ihrer Krankheit die passenden Medikamente verschreibt, erwarten Sie von Ihrem Berater eine auf Sie zugeschnittene Lösung zu Ihrem Vorteil. Dabei gibt es immer einen Ermessensspielraum, der in einen Interessenkonflikt münden kann.

So könnte ein Arzt oder Berater, der nur nach Aufwand honoriert wird, ein kleines Problem in ein grosses Problem umwandeln, um sein Honorar zu maximieren. Entscheidend ist das Mass: In der Vergangenheit haben bei einzelnen Beratern die versteckten Entschädigungen zum Teil eine Höhe erreicht, die dazu geeignet war, den Berater in einen Konflikt zu bringen. Weil der Druck zur Offenlegung der Vertriebsentschädigungen gestiegen ist, befassen sich die Anbieter von Beratungsleistungen, vorab die Banken, mit neuen Lösungen. Dabei zeichnen sich mehrere Grundvarianten ab:

### Variante 1

Verschiedene Banken gehen in ihren Allgemeinen Geschäftsbedingungen (AGBs) ausführlich auf die erhaltenen Vertriebsentschädigungen ein und geben die maximal erhaltenen Sätze an. Der Anleger verzichtet auf diese Gebühren. Es kann sein, dass die indirekten Kosten deutlich höher sind als die direkt in Rechnung gestellten Gebühren. Der Interessenkonflikt ist damit nicht gebannt, aber immerhin sichtbar.

### Variante 2

Andere Banken vereinbaren, dass sie alle Vertriebsentschädigungen, die sie erhalten, den Kunden weitergeben bzw. vom Rechnungsbetrag abziehen. Die Beratung wird dann über die dem Kunden belasteten Gebühren finanziert. Der Anleger kennt damit die Kosten genau. Sie sehen optisch vielleicht höher aus, weil im Vergleich zur Variante 1 nun alle Kostenbestandteile sichtbar sind.

### Variante 3

Banken lassen die Gebühren unverändert, setzen aber fast nur noch eigene Produkte ein. Damit hat die Bank den Vorteil, dass sie sowohl an der Beratung als auch an den Produkten eine Marge erzielt und entsprechend die Beratung günstiger an-

bieten könnte. Die Frage der möglichen Interessenkollision ist damit jedoch nicht gelöst, und die Anleger haben eine eingeschränkte Produktauswahl.

## Neue Beratungspakete

Damit Kunden bereit sind, für die Kosten zu bezahlen, müssen sie die erhaltenen Leistungen kennen. Deshalb werden neue Angebote definiert. Ein attraktives und transparentes Leistungspaket sieht zum Beispiel so aus:

- Anlageberatung inkl. Empfehlungen.
- Depotführung und -überwachung bezüglich Risiken.
- Umfangreicheres Vermögensverzeichnis mit detaillierten Angaben zur Performance sowie Kostenangaben der Anlageprodukte im Depot.
- Steuerauszug der Wertschriften.
- Rabatt auf Börsentransaktionen.
- Vergünstigter Tarif bei Rücknahmen von Anlagefonds.
- Vollständige Gutschrift der von der Bank erhaltenen Vertriebsentschädigungen.

Angesichts der enormen Preisunterschiede von zum Teil mehr als 100% lohnt es sich, Vergleiche anzustellen.

## Auch AGBs sind wichtig

Als Anleger sollten Sie die AGBs aufmerksam lesen. Wenn unter dem Kapitel «Interessenkonflikte» sehr ausführlich und sehr lang erklärt wird, welche Konflikte der Berater hat, sollten Sie überlegen, ob Sie eine solche Beratung wirklich wollen. Besser ist es, wenn Ihr Berater möglichst konkret aufzeigt, wie er mögliche Interessenkonflikte verhindert oder minimiert.

Angesichts der namhaften Beträge, um die es in der Regel geht, lohnt sich eine vertiefte Auseinandersetzung mit diesen Fragen. Die Wahl eines Beraters hängt jedoch nicht nur vom Preis und von den Leistungen, sondern auch von den Personen ab, mit denen Sie zu tun haben. Was gut ist, kostet etwas, aber nicht alles, was teuer ist, ist automatisch gut – dies gilt auch für Ihre Beratung in Finanzfragen.

[gerard.fischer@swisscanto.ch](mailto:gerard.fischer@swisscanto.ch)  
[www.swisscanto.ch](http://www.swisscanto.ch)





## REFRESH-BUTLER

Das innovative Pflegesystem  
für Ihre schönsten Kleider.

**Gut erfunden: Der REFRESH-BUTLER mit der Weltneuheit Photokatalyse**

Das innovative Pflegesystem in Schrankform ist die komfortable Lösung für delikate Textilien, die besonders schonend gepflegt werden wollen. Hochwertige Kleider wie Anzüge, Abendroben oder Mäntel werden mit Photokatalyse und Dampftechnologie sorgfältig aufgefrischt, entknittert, hygienisiert und getrocknet. Freuen Sie sich auf eine täglich frisch



gepflegte Garderobe. Mehr über den REFRESH-BUTLER erfahren Sie unter [vzug.ch/REFRESH-BUTLER](http://vzug.ch/REFRESH-BUTLER)



Führend in Küche und Waschaum

# Der Protector

Alexander A. Bove, Jr., erstellt mit seiner Dissertation über den Protector die erste umfassende wissenschaftliche Arbeit zu diesem Thema.



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

## Dissertation

Im Januar 2014 erschien die von Alexander A. Bove, Jr., an der Universität Zürich verfasste und von Prof. Dominique Jacob und mir begutachtete Dissertation zum Thema «*The Development, Use, and Misuse of the Trust Protector and its Role in Trust Law and Practice*». Die Dissertation ist als Band 12 der Schweizer Schriften zur Vermögensberatung und zum Vermögensrecht erschienen.

Alexander A. Bove, Jr., ist emeritierter (nebenamtlicher) Professor der Boston University (School of Law) und anerkannter Praktiker in den USA. Er hat mehrere Bücher zum Estate Planning veröffentlicht, unter anderem *The Complete Book of Wills, Estates and Trusts* (2005), *The Medicaid Planning Book* (1996) und *Joint Property* (1982). Er hat sich im hohen Alter entschlossen, zu einem Thema, mit welchem er sich bereits seit vielen Jahren in der täglichen Arbeit befasst hat, eine Dissertation zu verfassen.

Die Dissertation beleuchtet den *Trust-Protector* und seine Rolle in verschiedenen Trust-Jurisdiktionen. Dieses Institut wurde erst kürzlich von der Praxis geschaffen und zwar aus dem Bedürfnis

heraus, den Trustee (Verwalter des Trusts) zu kontrollieren. Einen *Protector* gibt es auch im *Stiftungsrecht*, wo das gleiche Bedürfnis besteht: Der Settlor errichtet einen Trust (eine Stiftung) und gibt somit das Zepter aus der Hand und möchte, dass ein «Freund der Familie» ein Auge darauf behält, was der Trustee (Stiftungsrat) genau macht, ohne dass formell eine (staatliche) Aufsichtsbehörde eingeschaltet werden muss.

Wenn man die praktische Bedeutung und die Häufigkeit der Anwendung sieht, erstaunt es, dass diese Institution bisher noch nicht umfassend wissenschaftlich aufgearbeitet wurde, weder im Trustrecht noch im Stiftungsrecht. Hintergrund dafür mag sein, dass das in der Praxis geschaffene Instrument über weite Strecken auch keine geschriebene gesetzliche Grundlage hat. Die Dissertation von Alexander A. Bove, Jr., ist somit die *erste umfassende wissenschaftliche Arbeit zu diesem Thema*.

## Fiduciary

Die zentrale Aussage der Dissertation ist, dass der Protector (wie der Trustee und der Executor [Willensvollstrecker]) ein *Fiduciary* ist, dass er also eine treuhänderische Aufgabe wahrnimmt, welche er im besten Interesse der Begünstigten (Beneficiaries) ausüben muss. Dies hat auch eine umfassende Haftung zur Folge. Diese an sich naheliegende Lösung, welche ich nur unterstützen kann, ist nicht selbstverständlich, weil der Protector in der Lehre und Rechtsprechung häufig nicht als *Fiduciary* behandelt wird, sondern es werden ihm nur personenbezogene Pflichten auferlegt. Dies hat zur Folge, dass er keiner Haftung untersteht bzw. sich exkulpieren kann. Dies führte in vielen Trust-Jurisdiktionen dazu, dass man den Protector mit weitreichenden Befugnissen ausgestattet hat, ohne dass er im Schadensfall haftet.

## Robert T. McLean Trust

In Kapitel 2 der Dissertation wird geschildert, wie alles begann. Robert T. McLean war im Alter von 24 Jahren das Opfer

eines Autounfalls und in der Folge querschnittsgelähmt. In einem Vergleich bezahlte die Versicherung des Unfallverursachers die Summe von 1,7 Mio. US\$, welche in den Robert T. McLean Trust eingebracht wurden. Der Anwalt, welcher den Prozess führte, wurde als Trustee eingesetzt, und der Anwalt, welcher ihm den Fall vermittelt hatte, als Protector. Der Trust sollte Robert T. McLean, welcher eine Lebenserwartung von 22 Jahren hatte, für die Zeit seines Lebens mit zusätzlichen Mitteln versehen, welche ihm das Leben erleichtern sollten, und bei seinem Ableben sollte die Familie den Überrest erhalten.

Der Trustee erlaubte, dass in der Folge eine Stereo-Anlage für 150'000 US\$ angeschafft wurde und dass ein Zaun um das Haus des Begünstigten für 50'000 US\$ errichtet wurde. Und so kam es, dass nach 18 Monaten das Geld ausging. Robert T. McLean war in der Folge von der Fürsorge abhängig. Nachdem ein Prozess gegen den Trustee nicht die gewünschten Ergebnisse brachte, wurde ein zweiter Prozess gegen den Protector geführt. Ihm wurde vorgeworfen, dass er den Trustee nicht abgesetzt hat, nachdem ersichtlich wurde, dass dieser das Geld nicht angemessen verwaltet. Das hätte mindestens 1 Mio. US\$ gerettet, was Robert T. McLean ein angenehmeres Leben ermöglicht hätte. Das Gerichtsverfahren zeigte, dass weder beim Protector noch bei den Gerichten eine Vorstellung über die genaue Rolle und Aufgaben des Protector vorhanden war.

## Asset Protection Trusts

In Kapitel 3 schildert Bove, wie in den 1980er Jahren Protectors vor allem im Rahmen von Asset Protection Trusts eingesetzt wurden, welche von Zahnärzten, Schönheitschirurgen und ähnlichen Berufsgattungen zum Schutz vor ihren Gläubigern (Kunden) errichtet wurden. Um den Schutz bestmöglich auszugestalten, wurden die Trusts unwiderruflich errichtet (Irrevocable Trusts) und mit Ermessensbegünstigungen (Discretionary Trusts) ausgestattet. Dies verhinderte eine Kontrolle sowohl durch den Gründer (Settlor),

als auch durch die Begünstigten (Beneficiaries). Zudem wurden diese Trusts in Jurisdiktionen errichtet, welche Urteile aus den USA nicht anerkannten. Das schuf das Bedürfnis nach einer anders gearteten Kontrolle der Trustees. Diese wurde in der Person des Protector geschaffen.

Noch frühere Wurzeln finden sich beim Trust Advisor, für welchen eine treuhänderische Stellung anerkannt ist.

### Treuhänderische Befugnisse und Pflichten

In Kapitel 4 wird ein Vergleich des Protector mit dem Trustee gemacht und es werden die treuhänderischen Befugnisse und Pflichten mit den personenbezogenen Befugnissen und Pflichten verglichen. Die Gerichte prüfen im Einzelfall, welche der beiden Positionen vorliegt. Dabei wird auf Umstände abgestellt, wie die Bezahlung des Protector. Entscheidend ist der Wille des Settlor. Bove plädiert dafür, dass man dem Protector treuhänderische Pflichten auferlegt (und ihn somit auch haften lässt), wenn er aufgrund seiner Aufgaben eine entsprechende Position inne hat (was in der Regel der Fall ist) und zwar unabhängig davon, ob in den Dokumenten zur Trusterrichtung Haftungsausschlüsse vermerkt sind.

### Powers

Im 5. und 6. Kapitel untersucht Bove die Aufgaben und Befugnisse (Powers) des Protector. Seine Hauptpflicht besteht darin, den *Trustee fortdauernd zu beobachten und zu kontrollieren*, soweit dies im Trust Deed nicht anders vorgesehen ist. Dazu kann auch gehören, den Trustee zu entfernen und durch einen neuen Trustee zu ersetzen oder Begünstigte neu zu bestimmen. Eine Mehrheit von Personen schafft beim Protector für ähnliche Probleme wie bei den Trustees und Executors: Es müssen im Zweifel Mehrheitsentscheidungen gefunden werden. Wichtig ist, dass der Protector seine Aufgabe aktiv angeht und dem Trustee nicht einfach freie Hand lässt. Er kann seine Aufgabe weder delegieren, noch nach eigenem Ermessen auf einen Teil seiner Befugnisse verzichten.

### Haftung

Im 7. Kapitel wird die Haftung des Protector untersucht. Bove befürwortet eine Haftung des Protector neben dem Trustee. Den Umfang wird das Gericht im Einzel-

fall bestimmen. Ähnlich wie im schweizerischen Haftpflichtrecht (Art. 100 Abs. 1 OR) begrenzen die Gesetze einzelner Länder die Möglichkeit des *Haftungsausschlusses*. Bove erwähnt in diesem Zusammenhang § 25 Trust Act 1996 von Saint Kitts.

### Rechte

In Kapitel 8 werden die Rechte des Protector untersucht. Das *Informationsrecht* des Protector ist umso grösser, je stärker seine Stellung treuhänderisch geprägt ist. Der Protector hat das Recht, seine Befugnisse gerichtlich durchzusetzen, er darf ein Honorar erwarten und will schadlos gehalten werden.

### Verhältnis zum Trustee

Im 9. Kapitel wird das Verhältnis zum Trustee näher beleuchtet. Wenn sich *zwei Fiduciaries* begegnen, ist das gegenseitige Verhältnis ziemlich komplex und es treten Fragen auf wie: Ist der Trustee an die Instruktionen des Protector gebunden oder muss er sogar umgekehrt auch den Protector kontrollieren?

Ein Fall aus den USA (In Re Cross) weist hier die Lösung: Ein Trustee wollte Wertschriften verkaufen, erhielt aber die (notwendige) Zustimmung des Co-Fiduciary wiederholt nicht. Dies führte zum Verlust fast des ganzen Trustvermögens. Der Trustee (und nicht etwa der pflichtwidrig sich weigernde Co-Fiduciary) wurde von einem Begünstigten verklagt, weil er es unterlassen hatte vom Gericht Instruktionen einzuholen und er wurde auch zu Schadenersatz verurteilt. Die Lösung ist somit, *Instruktionen durch das Gericht* zu suchen.

Nochmals komplexer ist das Verhältnis beim *Directive Trust*, bei welchem der Trustee Instruktionen zur Verwaltung seines Vermögens oder zu Ausschüttungen von einem Dritten empfängt. Auch hier wird vermehrt nur die Instruktion durch das Gericht eine verbindliche Lösung bringen.

Weiter befasst sich Bove mit der *Veto Power*: Häufig wird der Protector mit der Befugnis ausgestattet, dass Handlungen des Trustees immer die Zustimmung des Protector erfordern. Das macht den Protector ungewollt zum «de facto managing partner of the trust». Um solches zu ver-

hindern, wird dem Protector in manchen Trust Deeds erlaubt, dem Trustee eine «Carte blanche» zu erteilen, meist für eine beschränkte Zeit. Dies zeigt, dass das Zusammenspiel der beiden Fiduciaries noch weit entfernt von einer befriedigenden Lösung ist. Es besteht die Gefahr, dass Gerichte hier eingreifen und dem Protector zwingende Pflichten auferlegen.

### Gerichte

Im 10. Kapitel wird die Rolle der Gerichte näher untersucht. Die Gerichte haben einerseits – wie gesehen – das Verhältnis zwischen Trustee und Protector zu klären, sie sind aber andererseits auch dazu da, um den Protector selbst (seine Bestellung, Tätigkeit, Absetzung usw.) zu überwachen.

### Praktische Fragen

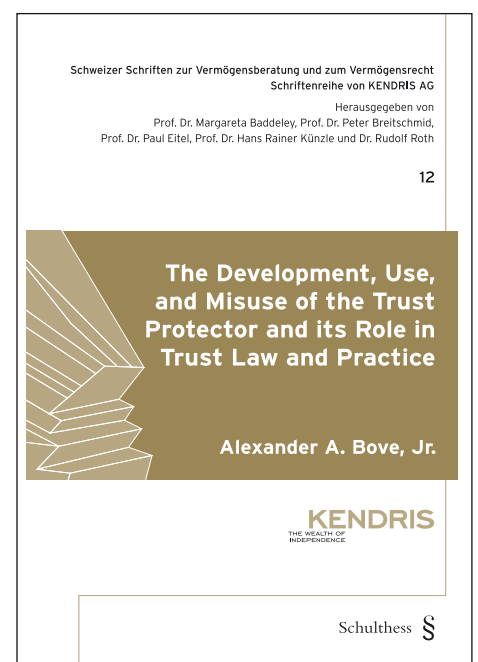
In Kapitel 11 geht die Dissertation auf praktische Fragen ein, wie die Auswahl des Protector (eine oder mehrere Personen, natürliche oder juristische Personen), die Formulierung des Trust Deed (genaue Bestimmung der Befugnisse, Änderung des Sitzes und des anwendbaren Rechts, Nachfolgeregelungen usw.).

### Formulierungsvorschläge

In der Dissertation sind keine Formulierungsvorschläge für die Praxis enthalten. Bove plant, in den USA 2014 oder 2015 eine weitere Publikation herauszugeben, die derartige Vorschläge enthalten wird.

[h.kuenzle@kendris.com](mailto:h.kuenzle@kendris.com)

[www.kendris.com](http://www.kendris.com)





# Medienpreis für Finanzjournalisten: Ausschreibung

Am 15. Mai 2014 wird PRIVATE zum 13. Mal den Medienpreis für Finanzjournalisten verleihen. In Frage kommen Artikel und Sendungen in deutscher, englischer oder französischer Sprache, die sich mit Bank- und Finanzfragen, Versicherungen, Vorsorge und Pensionskassen oder Steuer- und Fiskalpolitik befassen.

Die Beiträge müssen zwischen dem 1. April 2013 und dem 31. März 2014 in einem öffentlichen Medium publiziert bzw. ausgestrahlt worden sein. Ausgeschlossen sind Beiträge in Kundenmagazinen, gesponsorten Medien, PR-Publikationen oder -sendungen oder selbst verlegten Broschüren. Online-Medien sind zugelassen, sofern sie über eine eigene Redaktion verfügen; Blogs sind ausgeschlossen.

Teilnahmeberechtigt sind nur hauptberufliche Journalisten. Pro Autor dürfen höchstens 2 Artikel bzw. Sendungen eingereicht werden. Die Beiträge müssen als PDF-Dateien (gedruckte Artikel) bzw. Internetlinks (Radio- und TV-Sendungen) an die folgende Adresse gemailt werden: [bernhard@private.ch](mailto:bernhard@private.ch). Der Rechtsweg ist ausgeschlossen.

Der Medienpreis für Finanzjournalisten wird in folgenden Genres bzw. Kategorien verliehen:

- |  |  |
|--|--|
| • Berichte / Features / Reportagen / Dokumentationen | Kategoriensieger Print und TV/Radio je Fr. 5'000.– |
| • Ratgeber- und Servicebeiträge                      | Kategoriensieger Print und TV/Radio je Fr. 5'000.– |
| • Kommentierende Beiträge                            | Kategoriensieger Print und TV/Radio je Fr. 5'000.– |
| • Sonderpreise für besondere Leistungen              | Kategoriensieger Print und TV/Radio je Fr. 5'000.– |

**Einsendeschluss: 1. April 2014**

**Preisgeld total Fr. 40'000.–**

## Die Gewinner 2002 bis 2013

- |                |   |
|----------------|---|
| 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)                            |
| 1. Preis 2013: | René Ammann und Balz Ruchti (Beobachter) / Haselrieder, Hinterleitner und Laska (ZDF) |

- |                   |   |
|-------------------|---|
| 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 Strelbel und Martin Vetterli (Beobachter) / Dr. Beat Soltermann (Radio DRS Echo der Zeit)   |
| Ehrenpreise 2013: | Martin Lanz (NZZ) / 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  
[www.gam.com](http://www.gam.com)



**Barbara Bienek**  
Leiterin Vorsorge  
Liberty Vorsorge  
[www.liberty-vorsorge.ch](http://www.liberty-vorsorge.ch)



**Jürg Birri**  
Head of Legal  
KPMG  
[www.kpmg.ch](http://www.kpmg.ch)



**Valérie Bodenmüller**  
Leiterin Unternehmenskommunikation  
Valiant Bank AG  
[www.valiant.ch](http://www.valiant.ch)



**Sebastian Comment**  
Leiter Marketing und Kommunikation  
Bank CIC (Schweiz) AG  
[www.cic.ch](http://www.cic.ch)



**Dagmar Fässler-Zumstein**  
Head of Communications  
McKinsey Switzerland  
[www.mckinsey.ch](http://www.mckinsey.ch)



**Dominique Gerster**  
Head Corporate Communications  
Wealth Management Europe  
UBS AG  
[www.ubs.com](http://www.ubs.com)



**Beat Hügli**  
Leiter Marktbearbeitung  
Avadis Vorsorge AG  
[www.avadis.ch](http://www.avadis.ch)



**Dr. Ariel Sergio Goekmen**  
Partner, Head Bank  
Kaiser Partner Privatbank AG  
[www.kaiserpartner.com](http://www.kaiserpartner.com)



**Christian H. Kälin**  
Präsident des Verwaltungsrats  
Arnova Investment Research AG  
[www.arnova.ch](http://www.arnova.ch)



**Andreas Kiry**  
Leiter Corporate Communications  
PAX Gruppe  
[www.pax.ch](http://www.pax.ch)



**Dr. Daniel Koch**  
Mitglied der Geschäftsleitung  
Entris Banking AG  
[www.entris-banking.ch](http://www.entris-banking.ch)



**Prof. Dr. Hans Rainer Künzle**  
Titularprofessor Universität Zürich  
Partner Kendris AG  
[www.kendris.com](http://www.kendris.com)



**Michael Leysinger**  
Inhaber  
Legatix Advisors Ltd.  
[www.legatix.ch](http://www.legatix.ch)



**Dr. Thomas Mächtel**  
Leiter Sales and Marketing  
LLB Asset Management  
[www.llb.li](http://www.llb.li)



**Martin Oberhauser**  
Marketing & Kommunikation  
Baloise Investment Services  
[www.baloise.ch](http://www.baloise.ch)



**Oliver Oehri**  
Founding Partner  
Center for Social and Sustainable Products  
[www.cssp-ag.com](http://www.cssp-ag.com)



**Michael Petersen**  
Head of Private Banking  
Jyske Bank (Schweiz) AG  
[www.jyskebank.ch](http://www.jyskebank.ch)



**Maurizio Ramondetta**  
Global Equity Sales Institutional Clients  
Jefferies (Schweiz) AG  
[www.jefferies.ch](http://www.jefferies.ch)



**Jürg Rauber**  
Partner  
IFR Institute for Financial Research AG  
[www.ifr-assetmanagement.com](http://www.ifr-assetmanagement.com)



**Dr. Matthias Reinhard-DeRoo**  
Leiter Compliance  
Lexpence AG  
[www.lexp.ch](http://www.lexp.ch)



**Christian Reuss**  
Chief Executive Officer  
SIX Structured Products Exchange AG  
[www.six-structured-products.com](http://www.six-structured-products.com)



**Susanne Ruschinski**  
Leiterin Marketing und Kommunikation  
Frankfurter Bankgesellschaft (Schweiz) AG  
[www.frankfurter-bankgesellschaft.com](http://www.frankfurter-bankgesellschaft.com)



**Hansjörg Ryser**  
Mediensprecher  
Helvetia Versicherungen  
[www.helvetia.ch](http://www.helvetia.ch)



**Sandro Schmid**  
Chief Executive Officer  
Centrum Bank (Schweiz) AG  
[www.centrumbank.ch](http://www.centrumbank.ch)



**Luc Schuurmans**  
Mitglied der Geschäftsleitung  
Private Banking Bank Linth  
[www.banklinth.ch](http://www.banklinth.ch)



**Cosimo Schwarz**  
Geschäftsführer  
Schwarz & Partner Finanzkonsulenten AG  
[www.finanzkonsulenten.ch](http://www.finanzkonsulenten.ch)



**Dr. Norbert Seeger**  
Geschäftsführer  
Seeger Advokatur und  
ArComm Trust & Family Office  
[www.seeger.li](http://www.seeger.li)



**Thomas Thüler**  
CEO  
Finops AG  
[www.finops.ch](http://www.finops.ch)



**Christian Trixl**  
Direktor  
Threadneedle Investments  
[www.threadneedle.ch](http://www.threadneedle.ch)



**Thomas Wittlin**  
Head of Zurich Branch  
Crédit Agricole Private Banking  
[www.ca-suisse.com](http://www.ca-suisse.com)



**Dr. Norbert Bernhard**  
Sekretär des Medienpreises  
Herausgeber PRIVATE  
[www.private.ch](http://www.private.ch)

# Fonds & Asset Management

## Neue Architektur im Finanzmarktrecht – Eine Chance für die Schweiz

Von Markus Fuchs, Geschäftsführer Swiss Funds & Asset Management Association SFAMA



Im Zuge der Arbeiten zum Projekt Finanzdienstleistungsgesetz (Fidleg) ist beim Eidgenössischen Finanzdepartement (EFD) die Idee einer neuen Finanzmarktrechtarchitektur aufgekommen. Der bisherige säulenartige Aufbau des Finanzmarktrechts, bei welchem jeder Finanzmarktbereich in sich geschlossen reguliert wird, soll abgelöst werden. Neu wird eine horizontale Regulierung vorgeschlagen, die in sektorübergreifenden Themen wie Aufsicht, Finanzmarktinfrastruktur, Dienstleistungen und Institute gegliedert ist. Es wird insbesondere diskutiert, sämtliche Unterstellungsfragen im Bereich der Vermögensverwaltung in einem neuen Finanzinstitutsgesetz (Finig) zusammenzuführen. Dies hätte erhebliche Auswirkungen auf die bestehenden Finanzmarktgesetze.

Aus Sicht des Asset Management ist die angedachte funktionale Gliederung der Regulierung wünschenswert und auch folgerichtig. Die Swiss Funds & Asset Management Association SFAMA unterstützt diesen Ansatz grundsätzlich, stellt aber bei diesbezüglichen Gesprächen mit anderen Finanzmarktakteuren teils berechnete Anliegen und auch «Ängste» fest, namentlich bei der Überführung bestehender Gesetze ins Finig. Diese liegen jedoch oft im Mikrobereich und beinhalten «technische» Aspekte und weniger die grundsätzlichen Ziele, die der eigentliche Startpunkt der Diskussion sein sollten.

Mit der vorgeschlagenen Neuausrichtung der über Jahrzehnte gewachsenen Gesetzeslandschaft besteht eine einmalige Chance, den Grundsatz «Same Business – Same Rules» umzusetzen. Dieser ist ein zentrales Anliegen aus der Perspektive des Schweizer Asset Management. Die Zielsetzung des Projekts Fidleg deckt sich in wesentlichen Bereichen mit zentralen Anliegen der Initiative Asset Management Schweiz, welche von der SFAMA, der Schweizerischen Bankiervereinigung und weiteren wichtigen Verbänden getragen und weiterentwickelt wird. Insbesondere könnten durch gesetzlich geregelte (international anerkannte) Mindeststandards für alle Finanzdienstleister sowie bei Unterstellungsfragen auch hohe Standards im Asset Management sichergestellt werden. Die neue Finanzmarktrechtarchitektur würde zudem eine adäquate Regulierung und Aufsicht nach einzelnen Tätigkeiten und Funktionen ermöglichen, anstatt wie bisher nach Organisationsformen und Produkten. Mit dem vorgeschlagenen hierarchischen Aufbau des Finig könnten Aufsichtsintensität und Regulierungsanforderungen einfacher an das Risikoprofil der Beaufsichtigten angepasst werden.

Im Hinblick auf die angestrebte Stärkung des Schweizer Asset Management ist es von zentraler Bedeutung, dass die künftige Regulierung im Finanzbereich international kompatibel ist. Nur so kann sichergestellt werden, dass Schweizer Anbieter den Zugang zu ausländischen Finanzmärkten behalten bzw. erhalten. Das EFD machte bereits in dem im Februar 2013 veröffentlichten Hearing-Bericht deutlich, dass man sich bei der Ausgestaltung der neuen Regulierung an internationalen Standards und insbesondere auch an der EU-Regulierung orientieren und nur in Ausnahmefällen davon abweichen wird. Die internationale Kompatibilität dürfte somit gegeben sein.

Vor diesem Hintergrund erscheint das Projekt Fidleg, einschliesslich des Vorschlags einer neuen Finanzmarktarchitektur, den Zielsetzungen der Initiative Asset Management Schweiz zu dienen. Das Projekt kann aber nur dann erfolgreich sein, wenn sichergestellt ist, dass die neuen Regelungen tatsächlich zu einem hohen Standard bei der Erbringung von Finanzdienstleistungen führen. Der Top-down-Ansatz ist auf jeden Fall zu begrüssen. Wichtig ist, dass bei den nun anstehenden Diskussionen der Fokus zuerst auf das «Big Picture» – und erst in zweiter Linie auf die unzähligen Detailspekte – gelegt wird.

[markus.fuchs@sfama.ch](mailto:markus.fuchs@sfama.ch) / [www.sfama.ch](http://www.sfama.ch)



# Vermögen in einer Welt der Veränderung



Die Welt verändert sich tiefgreifender und schneller denn je.  
Wir bei Kaiser Partner sind überzeugt, dass dieser Wandel ein  
ganzheitliches Umdenken erfordert.

In unserem „Leitfaden für Vermögende“ haben wir unsere  
Gedanken und Grundsätze zusammengestellt, um Vermögen  
in einer Welt der rasanten globalen Veränderung erfolgreich  
auf der richtigen Seite des Wandels zu navigieren.  
Wir freuen uns über Ihre Kontaktaufnahme.

[www.kaiserpartner.com](http://www.kaiserpartner.com)



**kaiser.partner**  
Responsibility in Wealth

## Geldanlage 2014

# Selektion gewinnt an Bedeutung



*Interview mit Martin Schenk, Leiter Privatkunden Schweiz, Notenstein Privatbank*

*PRIVATE: Herr Schenk, das Jahr 2013 hat einem Grossteil der Anleger einen beachtlichen Zuwachs im Portfolio beschert, der Start ins neue Jahr verlief an den Märkten hingegen eher volatil. Wie sehen Sie den weiteren Verlauf des Anlagejahres 2014?*

**Martin Schenk:** Eine Voraussage über den genauen Verlauf der Märkte ist naturgemäss kaum möglich. Den volatilen Märkten und höheren Kreditaufschlägen zu Beginn des Jahres stehen eine weiterhin expansive Geldpolitik der Notenbanken sowie verbesserte Konjunkturaussichten gegenüber. Grundsätzlich sollten Anleger bei ihren Entscheidungen alle möglichen Szenarien der makroökonomischen Entwicklung berücksichtigen. Hervor-

zuheben ist, dass sich in verschuldeten Ländern derzeit vermeintliche Entspannungstendenzen zeigen und auch Unternehmen wieder vermehrt solide Ergebnisse vorweisen.

*PRIVATE: Welche anlagepolitischen Konsequenzen leiten Sie aus diesen Einschätzungen ab?*

**Schenk:** Im laufenden Jahr bleiben für uns Aktien die Anlagekategorie mit dem grössten Potenzial. Die Beteiligungspapiere sind im anhaltenden Tiefzinsumfeld alternativlos. Das anziehende Wirtschaftswachstum und steigende Unternehmensgewinne sprechen ebenfalls für ein Engagement in den Aktienmärkten. Gewisse Aktienbewertungen sind jedoch bereits statt-

lich, weshalb die sorgfältige Selektion von Werten zunehmend wichtiger wird.

*PRIVATE: Auf die Selektion kommen wir später noch zu sprechen. Sehen Sie wegen der hohen Kurse eine Gefahr von Überbewertungen bzw. einer spekulativen Blase?*

**Schenk:** Kurskorrekturen sind immer möglich und ein Einbruch ist nicht prognostizierbar. Historisch betrachtet bewegen sich die Bewertungen nur leicht über dem Durchschnittsniveau. Dass sich derzeit Stimmen mehren, die von einer Gegenbewegung sprechen, kann nicht überraschen. Während die langfristigen Zinsen wohl wieder leicht steigen, dürften die kurzfristigen noch

längere Zeit auf tiefem Niveau verharren. Die entsprechend expansive Geldpolitik führt den Märkten weiterhin genügend Liquidität zu und sorgt auf diese Weise für Wachstum.

*PRIVATE: Welche weiteren Anlageklassen erachten Sie derzeit als interessant?*

**Schenk:** Aus Gründen der Diversifikation erachten wir auch Investitionen ausserhalb der Industrienationen als empfehlenswert. Bei den Obligationen – obwohl derzeit fast renditelos – achten wir auf die Schuldnerqualität beziehungsweise auf die Diversifikation der Gegenparteien. Im Bereich der vermeintlich sicheren Staatsanleihen erwarten wir Kursverluste, da wir mit steigenden Langfristzinsen rechnen. High Yield Bonds befinden sich nach unserer Einschätzung auf dem Weg in eine Übertreibungsphase. Entsprechende Investments würden wir meiden.

*PRIVATE: Im vergangenen Jahr sind Rohstoffe unter den Erwartungen geblieben. Lohnt sich nun eine Anlage in diesem Bereich?*

**Schenk:** Grundsätzlich meiden wir Agrarrohstoffe und investieren nur selektiv in Aktien in diesem Bereich. Bei den Edelmetallen sehen wir im laufenden Jahr eine Seitwärtsbewegung und empfehlen, auch unter Berücksichtigung der letztjährigen Kursrückschläge, kein entsprechendes Exposure neu auszubauen. Für langfristig orientierte Anleger ist jedoch insbesondere Gold als Versicherungs- und Diversifikationskomponente weiterhin strategisch sinnvoll.

*PRIVATE: Verbleiben noch die Währungen. Wie schätzen Sie die Entwicklungen an den Devisenmärkten ein?*

**Schenk:** Verschiedene Alternativwährungen wie der australische Dollar oder die norwegische Krone haben im vergangenen Jahr negative Kursentwicklungen gegenüber den Hauptwährungen aufgewiesen. Wir erachten die Korrektur dieser genannten Währungen gegenüber dem Euro und somit auch dem Schweizer Franken als nahezu abgeschlossen. Trotz der letztjährigen Entwicklung sind wir überzeugt, dass die Währungsdiversifika-

tion essenziell bleibt, solange im Euro-Raum keine strukturellen Reformen durchgeführt worden sind und die Schuldenproblematik nicht nachhaltig gelöst ist. Ein erneuter Rückschlag für den Euro – und den daran gekoppelten Franken – ist mit den ungelösten Schuldenproblemen in den EU-Staaten jederzeit möglich.

*PRIVATE: Steht eine bestimmte Alternativwährung im Fokus?*

**Schenk:** Asiatische Währungen sind zu favorisieren, insbesondere der chinesische Renminbi. Für eine weitere Aufwertung der chinesischen Währung spricht einiges. Es handelt sich dabei um eine Alternativwährung, die auch im letzten Jahr eine positive Performance aufwies. China verzeichnet weiterhin hohe Kapitalzuflüsse und kann sich auf einen florierenden Exportsektor stützen. Zudem wird vor allem die angekündigte weitere Liberalisierung des Wechselkursregimes die Aufwertung der Währung vorantreiben.

*PRIVATE: Sie haben nicht nur, aber insbesondere im Aktienmarkt die Selektion hervorgehoben. Können Sie konkrete Branchen nennen, in denen Sie Gewinnpotenzial vermuten?*

**Schenk:** Wir konzentrieren uns diesbezüglich auf die Profiteure des sich abzeichnenden Konjunkturaufschwungs. Dabei sind die Industrie und der Technologiesektor besonders interessant. Während im Industriebereich Aktien mit Sachwertcharakter zu finden sind, bietet der IT-Sektor Werte von Unternehmen, die zukunftssträchtige Technologien in den Pipelines vorweisen können. Als Orientierungshilfe zur Identifizierung von interessanten Branchen und Einzelwerten dienen uns Megatrends wie die Urbanisierung, Wasser oder «Big Data».

*PRIVATE: Können Sie konkrete Einzeltitel nennen, bei denen Sie von einer positiven Kursentwicklung ausgehen?*

**Schenk:** Mit Blick auf das Thema «Big Data» ist die deutsche SAP ein interessanter Titel, der nachhaltig von diesem Megatrend profitiert. Im Bereich «Wasser» halten wir den britischen Versorger Pennon für attraktiv. Daneben gibt es selbstverständlich noch

etliche weitere Unternehmen, bei denen wir von einer positiven Entwicklung und einer dementsprechenden Kursentwicklung ausgehen. Darunter befinden sich Aktien aus verschiedenen Branchen und Regionen wie Adidas, Rio Tinto, Michelin, Linde oder auch Kaba.

*PRIVATE: Gibt es bestimmte Regionen, die Sie im Hinblick auf ein Investment favorisieren?*

**Schenk:** Im laufenden Jahr setzen wir vor allem auf Aktien aus Europa. Neben hohen Kapitalzuflüssen aus dem Ausland sprechen insbesondere die weiterhin günstige Bewertung der Peripheriemärkte sowie das Aufholpotenzial bei den Gewinnmargen für eine überdurchschnittliche Performance. Zudem verspricht der südostasiatische Raum grosses Wachstum. Zu beachten gilt es aber, dass Investments in Schwellenländern derzeit als riskant einzuschätzen sind, obwohl regionale Unterschiede bestehen. Der japanische Aktienmarkt hingegen steht bei uns weit oben auf der Liste der Favoriten. Dieser profitiert weiterhin von den Stimulierungsmassnahmen der «Abenomics» sowie einer weiteren Schwächung des Yens.

*PRIVATE: Sie zeichnen insgesamt ein verhalten positives Bild vom Westen und scheinen fest mit dem Fernen Osten zu rechnen. Verschiebt sich das wirtschaftliche Gewicht tatsächlich oder täuscht der Eindruck?*

**Schenk:** Wie bereits erwähnt, bietet der asiatische Raum interessante Opportunities. Eine generelle Verschiebung des wirtschaftlichen Gewichts nach Osten kann in der Tat konstatiert werden. Trotzdem können die westlichen Staaten auch mit der nicht ausgestandenen Verschuldungskrise immer noch ein enormes ökonomisches Gewicht vorweisen. Die Entwicklungen sind auf jeden Fall aufmerksam zu verfolgen. Wir alle wissen nicht, was morgen ist. Deshalb ist es fundamental wichtig, für die wahrscheinlichsten, aber vor allem auch für die gefährlichsten Szenarien gewappnet zu sein.

**[martin.schenk@notenstein.ch](mailto:martin.schenk@notenstein.ch)**  
**[www.notenstein.ch](http://www.notenstein.ch)**

# Schwellenländer und ihre zunehmende globale Bedeutung



**Von Marcel Rüegg**  
Teamleiter Private Banking  
Bank Linth LLB AG

Die Weltbank kategorisiert 46 Länder als Schwellenländer (Upper Middle Income Economies). Der Internationale Währungsfonds (IWF) kategorisiert 150 Länder als Schwellenländer (Emerging and Developing Economies). Was macht also ein Schwellenland überhaupt aus?

Ein Schwellenland (auch Emerging Market genannt) ist die Bezeichnung für einen Staat, der traditionell noch zu den Entwicklungsländern gezählt wird, jedoch nicht mehr deren typische Merkmale aufweist. Das kann zum Beispiel hinsichtlich der Bevölkerungsmerkmale der Fall sein: Einkommen pro Kopf, Anteil von Analphabeten sowie durchschnittliche Lebenserwartung. Diese Staaten haben die Schwelle zum Industriestaat noch nicht ganz überschritten und sind in einem fortgeschrittenen Prozess des Strukturwandels mit dem Ziel, sich von der Agrar- hin zur Industriegewirtschaft zu entwickeln. Folgende Merkmale zeichnen sie zusätzlich aus:

- überdurchschnittlich hohe Gewinnwachstumsraten,
- vergleichbare Arbeitsproduktivität zu Industriestaaten bei deutlich niedrigeren Löhnen (Pro-Kopf-Einkommen über 700 US\$ pro Jahr),
- hohe Investitionen in die materielle und soziale Infrastruktur.



**und Peter Blank**  
Teamleiter Private Banking  
Bank Linth LLB AG

Während die westlichen Industriestaaten durch die Globalisierung an wirtschaftlichem Einfluss und Wachstum verlieren, steigen bevölkerungsreiche Länder wie Brasilien, Russland, Indien und China (die sogenannten BRIC-Staaten) auf. Nebst diesen beachtenswerten Ländern drängen auch andere wachstumsstarke Schwellenländer wie Chile, Indonesien, Malaysia, Südkorea und Taiwan mit Macht nach vorne. In Grafik 1 sind die einzelnen Schwellenländer mit ihrem Anteil am kaufkraftbereinigten globalen Bruttoinlandsprodukt (BIP) sowie dessen Veränderung von 2008 bis 2013 aufgeführt. In Grafik 2 ist die Anteilsveränderung aller Schwellenländer am kaufkraftbereinigten globalen BIP von 2008 bis 2013 ersichtlich – diese haben ihren Anteil in der Berichtsperiode nachhaltig gesteigert.

Es gibt gute Gründe, dass die Schwellenländer ihre Wirtschaftsleistung auch künftig weiter steigern

können. Rund 86% der Weltbevölkerung lebt in Nicht-Industriestaaten. Die aufstrebenden Schwellenländer verfügen über beeindruckende Währungsreserven von rund 10,8 Billionen US\$, die rund zwei Drittel der globalen Gesamtbestände ausmachen. Allein die drei grössten Schwellenländer China, Brasilien und Russland besitzen Devisen für mehr als vier Billionen US\$. Im Krisenfall gibt dies den Regierungen die Möglichkeit, ihre Reserven zur Verteidigung der eigenen Währungen einzusetzen.

**Attraktive Bewertungen**  
Die Aktien von Schwellenländern sind attraktiv bewertet und bieten immer wieder interessante Möglichkeiten (s. Grafik 3).

## Attraktive Bewertungen

Die Aktien von Schwellenländern sind attraktiv bewertet und bieten immer wieder interessante Möglichkeiten (s. Grafik 3).

Mit dem Anstieg der Langfristzinsen in den USA 2013 nehmen die Marktteilnehmer eine Normalisierung der Geldpolitik vorweg. Höhere Realzinsen in den USA und wieder sicherere Anlagemöglichkeiten in Europa bedeuten aber auch, dass besser verzinsliche Anlagen in risikoreicheren Destinationen wie in den Schwellenländern weniger interessant werden. Als Folge repatriieren die Anleger ihr Geld, zumal die Wachstumsaussichten in einigen Schwellenländern zuletzt nicht überzeugt haben. Schnell wurden die aktuellen Entwicklungen mit der Asienkrise von 1997/1998 verglichen. Der Moment des Stimmungswandels, also des Übergangs von Kapitalzu- zu starken Kapitalabflüssen, wird nach einer Sprachschöpfung des argentinischen Ökonomen Guillermo Calvo als «Sudden Stop» bezeichnet.

Trotzdem dürften wir nicht vor einer Krise stehen. Heute sind die Schuldenstände in Relation zum BIP (insbesondere externe Schulden) bedeutend tiefer als 1997/1998. Die Leistungsbilanzen sind ebenfalls in einem besseren Zustand und es gibt keine Anzeichen von Liquiditätsproblemen, weder im Interbanken- noch am Kapitalmarkt. Eine rapide Verschlechterung

der Kreditqualität ist nicht ersichtlich und auch die Kreditvergabepraktiken sind heute viel konservativer.

Volkswirtschaften, in denen sich Konsumenten und Unternehmen in hohem Masse in Fremdwährungskrediten verschuldet haben, sind gegenüber Kapitalabflüssen besonders anfällig. Die Kredite der Schwellenländer lauten überwiegend auf ihre inländischen Währungen, so dass sich die Schuldenlast für lokale Kreditnehmer bei einer Währungsabschwächung nicht erhöht. Märkte wie Indien, Korea und Taiwan haben heute strikere Reporting-Standards als in den 90er Jahren. Zudem wurden in den letzten 10 Jahren, wie bereits erwähnt, genügend Puffer von Fremdwährungsreserven geschaffen, die kurzfristige Verschuldungsverpflichtungen abdecken. Heute sind die Währungen der Schwellenländer gegenüber dem US-Dollar viel flexibler.

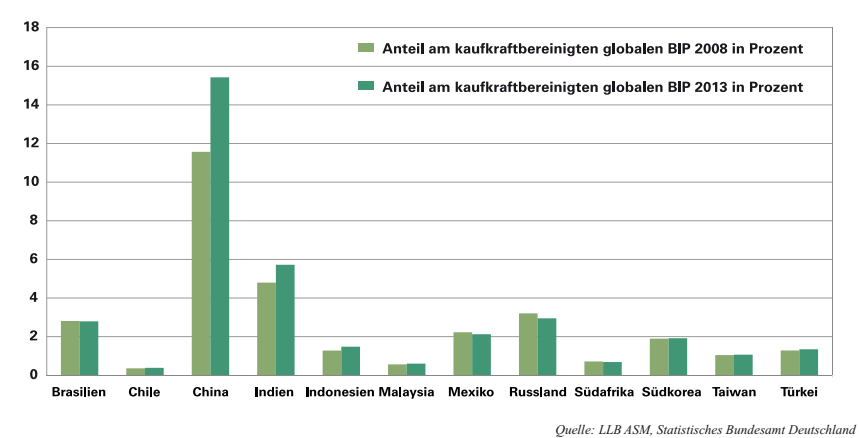
**Osteuropa, Lateinamerika, Asien**

Unserer Ansicht nach sind drei Schwellenländerregionen interessant und könnten auch über die nächsten Jahre eine zunehmende globale Bedeutung erlangen:

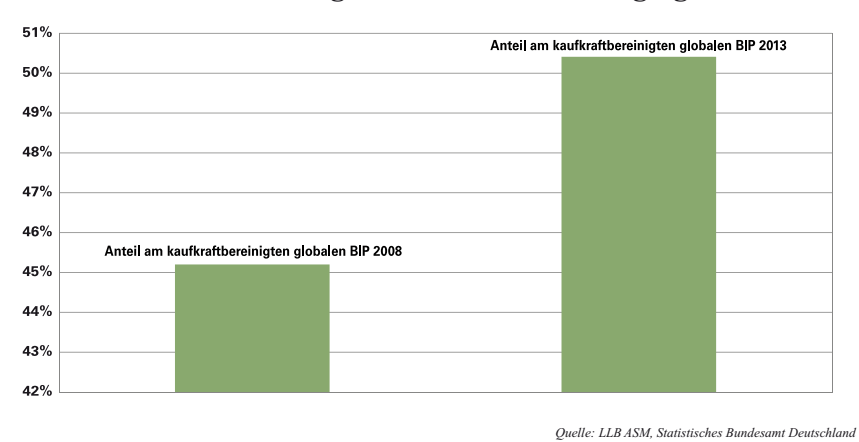
- In Osteuropa handelt es sich um Polen und die baltischen Staaten. Sie werden vor allem von der wirtschaftlichen Erholung in der Eurozone profitieren.
- In Lateinamerika sticht Mexiko hervor. Das Land verfügt über eine wettbewerbsfähige Industrie und zieht Vorteile aus der Nähe zu den Vereinigten Staaten. Zudem wurden Reformen auf dem Energie- und Arbeitsmarkt eingeleitet.
- Im asiatischen Raum ist China, das mit Abstand grösste Schwellenland, auf dem Weg vom investitionsgestützten hin zu einem konsumorientierten Wirtschaftswachstum. Neben China sind auch die Philippinen attraktiv. Sie überraschten jüngst mit einem Wirtschaftswachstum von über 7%. Auch in den nächsten Jahren dürfte die wirtschaftliche Expansion in Asien dynamisch bleiben.

Alle diese Länder haben etwas gemeinsam: Sie verfügen nach der Verschiebung der Neuadjustierung der ameri-

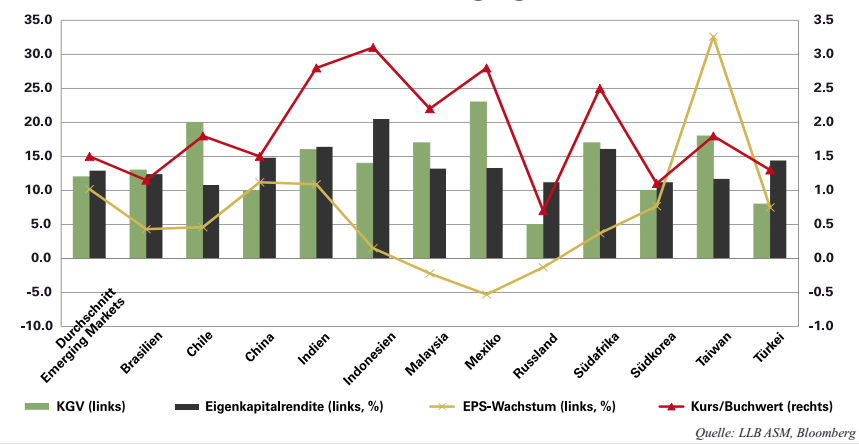
**Grafik 1: Länderanteile am kaufkraftbereinigten globalen BIP**



**Grafik 2: Über 50% des globalen BIP aus Emerging Markets**



**Grafik 3: Attraktiv bewertete Emerging Markets**



kanischen Geldpolitik gegenüber den Industrieländern über höhere Renditen. Gleichzeitig weisen sie gute makroökonomische Rahmenbedingungen auf. Schliesslich gilt es zu beachten, dass ein Engagement in den Schwellenländern risikoreich ist. Aus diesem Grund ist eine Investition in Schwellenländer immer nur als Beimischung in ein diversifiziertes Portfolio vorzunehmen. Um das Währungsrisiko zu vermeiden, bieten sich in US-Dollar denomierte

Wertpapiere an. Die bessere US-Konjunktur wird sich auch auf die Schwellenländer positiv auswirken.

Schwellenländer üben also immer grösseren Einfluss auf die globale Wirtschaft aus. Das macht diese aufstrebenden Volkswirtschaften für Investoren attraktiv und sie bieten längerfristig interessante Perspektiven.

*marcel.ruegg@banklinth.ch*  
*peter.blank@banklinth.ch*  
*www.banklinth.ch*

# Changing Perceptions Among Regulators and Investors Toward European Securitised Investments



**By Calvin Davies**  
Head of Securitised Investments  
ING Investment Management

*“When the facts change, I change my mind. What do you do, sir?”*

The above quotation is usually ascribed to John Maynard Keynes, commonly regarded as one of the leading economic thinkers of the 20th century.

Even though the first securitisation transactions were yet to be issued during Keynes’ lifetime, the idea behind the quotation certainly has relevance when looking at developments in the market for securitised investments in Europe over recent years.

## Boom period

Looking back to the late 1990s and early 2000s, the global market for securitised investments saw strong growth as portfolios of residential or commercial mortgage loans, auto loans, credit card receivables, loans to small and medium-sized companies (so-called “SMEs”) etc. were packaged into transactions with a variety of acronyms – ABS, RMBS, CMBS, CLO, CDO etc.

At the same time, underlying borrowers were increasingly being classified as “prime” or “sub-prime”. Prime borrowers are considered good credit risks and are perceived to have ample

income and/or assets in order to be able to service and repay the relevant debts. Sub-prime (or “near prime” / “non-prime” / “non-conforming”) is the term used to describe borrowers that are perceived to pose a higher risk as they may not have significant assets or even a regular salary.

## “Toxic waste”

When the U.S. housing market bubble burst in 2007/2008, such structures were caught up in the resulting credit crisis that swept global markets. The financial press was awash in dramatic headlines referring to “toxic waste” and “financial weapons of mass destruction”. Regulators and investors struggling to cope with the consequences of the fallout from the U.S. housing crisis, especially in relation to sub-prime borrowers, looked increasingly to such transactions as a convenient scapegoat for their frustrations. For a time, it looked as though the market for securitised investments might actually disappear altogether, as investors almost came to perceive it as a “dead asset class”.

## After the credit crisis

However, in the 5 years or so that have passed since the height of the credit crisis, a more nuanced picture has materialized and a more stable market has emerged. Levered participants, such as structured investment vehicles (SIVs) that dominated the investor base in the run-up to the credit crisis have disappeared. “Real money” investors such as pension funds and insurance companies are now the key buy-side participants. Issuance of new securitised transactions has recovered strongly in the U.S. and, although not to anything like its pre-crisis peak, partially in Europe. Market liquidity has also improved since the dark days of 2008 as confidence has returned.

In addition, when looking at loss performance, the reality has turned out to be somewhat different to the alarmist headlines of 2007/2008. Sufficient time has now passed for in-depth

analysis and research on what has actually happened with regard to loss performance over the last few years.

## Loss experience: U.S. v.s. Europe

Fitch Ratings has produced a series of reports tracking global structured finance losses and looked at developments in the aftermath of the credit crisis. From these reports a distinction emerges between the levels of realised and expected losses in the U.S., especially in relation to the U.S. housing market, and the picture in Europe. For example, in a report from October 2013, Fitch estimated that 9.5% (representing in excess of US\$250bn) of the original balance of U.S. RMBS transactions that they provide a rating for either had been lost or were expected to be lost. In contrast, Fitch’s overall loss expectation for RMBS in the European market was only 0.3%. Fitch expected no losses whatsoever in UK or Dutch prime RMBS transactions that they rate.

Similarly, in a report from June 2013, Standard & Poor’s indicated that the overall cumulative default rate since mid-2007 for European structured finance was 1.43%, vs. the 17.4% seen in the equivalent measure for U.S. structured finance. Indeed, within the overall number for Europe, the cumulative default rate seen for consumer-related securitisations in Europe over the relevant period was very low at 0.04%.

This significant divergence in performance between the United States and Europe is explained by a number of factors:

- One is cultural – the stigma attached to debt default and personal bankruptcy is often much greater in European jurisdictions than in the U.S.
- Another is legal – residential mortgage loans in Europe typically involve full recourse to the borrower. Full recourse means that the lender can pursue the borrower for any outstanding amounts that remain after the house has been repossessed and sold. The

borrower cannot simply return the house keys to the lender and then walk away.

- European jurisdictions, with the exception of certain hot spots – Spain, Ireland and, to an extent, the Netherlands – did not typically witness the same levels of aggressive pre-crisis mortgage loan underwriting seen in the U.S., especially in relation to the sub-prime mortgage market in America.
- Sub-prime lending has never really emerged as a major focus in Europe; the market has typically been focused on better quality prime borrowers.

### Market initiatives

In addition, a number of steps have been taken to improve the process and product in Europe:

- Sponsors must retain some of the risk: Changes within the CRD IV regulation were implemented in 2011 to ensure that the sponsors behind the transactions (typically large banks or other financial institutions) maintain so-called “skin in the game” through the requirement that they retain 5% of the net economic risk in the transaction for their own book, thus creating an alignment of interests with the investors.
- Transparency: A European data warehouse has been created under the auspices of the ECB to provide transparent information (subject to all relevant data protection legislation) on the individual loans with the portfolios.
- Quality mark: The prime collateralised securities (PCS) initiative was launched in 2013. This market initiative provides a PCS quality mark to transactions which meet the relevant criteria in respect of transparency, quality and performance reporting.

### Regulatory perceptions

European regulators and central banks have typically taken some time to review what had previously been perceived as a negative stance toward the securitisation market. However, there has been a distinct thawing in attitudes over the last year or so as securitisation has increasingly been seen as an efficient method of transferring funding and liquidity from natural collectors

such as insurance companies and pension funds through the commercial banking sector and across into the real economy across Europe. This is particularly relevant given that the European economy is perceived as having been over-reliant on the banking sector for funding in the past, and that there is a strong drive to force European banks to delever and rationalise their balance sheets. The result has been a number of changes in the regulatory environment that have sought to address the previously adverse treatment of securitised investments and to emphasise the important role of good quality transactions. The distinction that is increasingly being drawn is between “good” securitisations involving transparent structures based on prime-quality exposures to real economy assets such as residential mortgage loans and consumer credit (such as auto loans) and “bad” securitisations involving poor quality sub-prime collateral or the more exotic structures (such as CDOs of CDOs) that were being dreamt up by the more aggressive investment banks in the run-up to the credit crisis.

This change in perception is very much a work-in-progress, and certain regulatory regimes continue to be comparatively punitive in their treatment of securitised investments (notably the current draft capital charge requirements within Solvency II; the revised regulatory framework for European insurers, which is due to be introduced from 2016). Nonetheless, the direction is clear and evidenced by the following recent quotations:

*“Let me specifically point to two measures which arguably may have the most influence on the future of the ABS market: the revisions to the Basel securitisation capital framework for banks and the Solvency II regime for insurers (...) All ABS were perceived as too risky due to the U.S. experience in the sub-prime mortgage markets. But this regulation is like calibrating the price of flood insurance on the experience of New Orleans for a city like Madrid.”* (Yves Mersch, Member of the Executive Board of the ECB, 13 November 2013)

*“We think that there are good securitisations and bad securitisations, good products and bad products (...)*

*By and large, many of the products that were being traded and priced and rated in Europe were transparent products (...) We need to see whether we can have regulation in place that is less discriminatory toward “good” ABS.”* Mario Draghi, President of the ECB, 8 July 2013)

### Investor reactions

Recent months have seen an enhanced level of interest in securitised investments from investors such as pension funds, wealth managers, money managers, private banks and family offices across Europe. Not only are investors attracted by the comparatively strong credit performance seen in good quality European ABS/RMBS, but increasing concerns regarding a possible medium-term “normalisation” of interest rates are also encouraging them to seek out opportunities in floating-rate asset classes. Securitised investments represent one of the few avenues available for investors to access floating-rate investments in a highly rated format, with good protection versus an early call/refinancing by the relevant issuer.

While it appears that this renewed investor interest has yet to play out in terms of large-scale inflows into related fund products, it is clear that a significant number of European investors are re-assessing their view on the asset class. In doing so, they are also attracted by the opportunity to access the diversification benefits afforded through such direct exposure to residential real estate and consumer credit exposures in Europe, albeit within the context of the “good” ABS structures that the regulators are currently focused on.

Changes in the perceptions of both regulators and investors are gradually taking place as more information emerges as to the true picture regarding the performance on good quality European securitised investments over recent years. It remains, however, a gradual process. All of which brings us neatly back to another quotation often ascribed to John Maynard Keynes:

*“The difficulty lies not so much in developing new ideas, as in escaping from the old ones.”*

*calvin.davies@ingim.com*  
*www.ingim.ch*

# Track Record and Asset Manager Selection



By **Pendo S. Löfgren**

Head of Research and CEO

Arnova Investment Research AG, Zug

Being specialized in the development of quantitative investment strategies, we regularly do performance evaluations and due diligence on a wide array of asset managers. Though the majority of those managers are in the quantitative/systematic space, some are also “normal” discretionary managers. This article presents an overview of the most critical steps involved in this process with a particular focus on quantitative managers and in particular with regard to the track record.

## The relevance of the track record

The world is full of highly intelligent and charming people with great strategies for how to manage your assets – all for a fee, naturally. Nevertheless, as Winston Churchill once noted: “However beautiful the strategy, you should occasionally look at the results.”

The first step is to establish whether a proper track record exists. Not long ago a client was approached from a tier-1 UK bank promoting an investment product. The performance charts looked excellent and the fund was led by a highly skilled manage-

ment team. However, written in what was clearly the smallest font size available, it also said that all results were “hypothetical and based on simulations”. To be clear, this is not a track record. Yet it is surprising how many people still give at least *some* weight to a simulation or “back-test”. To illustrate why this is a mistake, please consider the performance in the chart. This very liquid S&P 500 strategy outperforms all major benchmarks by a wide margin with annualized returns of 15% since 1999 and an attractive risk profile with just a 20% maximum drawdown vs. the 51% drawdown of the S&P 500.

The time invested to design the strategy was exactly 17 minutes. It was done using a commercially available product (costing less than \$500) instead of a proprietary advanced back-testing framework to demonstrate how readily available it is to anyone. No programming skills were required and only out-of-the-box trading signals were used. A 3-minute optimization of the parameters yielded over 32,000 NAV curves to pick and choose from. The result is an impressive looking curve-fitted fantasy of no real value at all.

A real track record thus implies evidence of actual investment results and ideally it a) has been independently audited and administered, b) covers an extensive time period, c) covers different market conditions and d) is the manager’s exclusive track record.

The track record needs to have been audited by a reputable auditing firm and any fund accounting done by a top-tier fund administrator. Incidentally, none of this was the case with Madoff. Preferably neither the auditor nor the fund administrator have changed since inception, since such professionals will only accept responsibility from the time of the handover. It is quite common though for smaller funds to upgrade from a cheaper service provider to a better known name as the assets grow. This is understandable due to economic reasons and not necessarily

an indication of any problem with the track record. Be aware of the limitations of a statutory annual audit in contrast to a full performance audit.

The track record not only needs to cover an extensive period of time, but also include a variety of market conditions. It is advisable not to invest in funds with track records shorter than 5 years. The time requirement ensures that the manager has a certain structural stability and staying power, even more so, if the market conditions have been difficult. The track record needs to give some indication that the manager can handle not only one market condition. Multi-year one-way markets have been very common over the last 20 years. A manager with an excellent audited track record over many years to 2000 is of limited use, since during this time it was a one-direction market and any reasonable bullish strategy would have yielded very good results. Currently the situation is similar with the many funds that launched at or just after the bottom of the financial crisis, i.e. March 2009. For a manager investing in virtually any asset class, except perhaps commodities, it has been rather difficult to fail since then. Essentially such managers made a very good timing decision of when to launch the fund – or were lucky – and have been able to profit from a roaring bull market in their asset class. How they would have performed during a different market environment is impossible to say. Clearly, a track record spanning at least a part of a financial crisis is more valuable.

## The multiple track record

The track record also needs to be *exclusive*, in the sense that this was the manager’s main line of activity and not one of several. Let us for a moment imagine a manager running 10 investment strategies in parallel. All are properly audited and spanning a reasonable length of time. He can now pick and choose the track record that is best



from a marketing perspective. The value of this track record is limited as it is likely the result of luck rather than investment competence. Even a blind squirrel finds a nut once in a while. It is no coincidence that the sales agents at the major financial institutions always seem to have a high-performing product to sell you. To explore whether a manager has marketed other now-defunct strategies, share classes, products etc. historically, a surprisingly useful tool is the Web Archive (<http://web.archive.org>) which contains historical snapshots of web pages. It is a gold mine for information that a manager would rather not talk about.

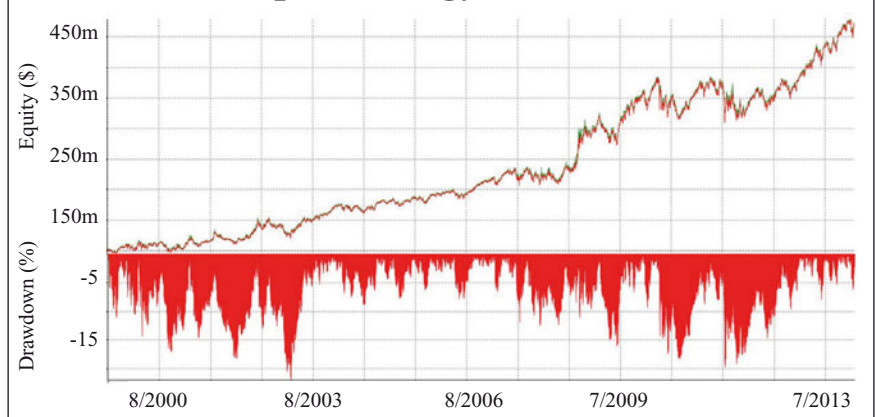
The “multiple track records” problem is even worse in relation to managed accounts, which is a common form of track record among managers seeking to launch a fund. The managed account track record will be audited as well, but it is impossible to say how many accounts the manager was running in parallel trying out any number of wild ideas, of which some are bound to work out by pure luck.

### Track record sustainability

Will an excellent proven track record translate into further future gains? To answer this it is essential to understand *who* created the track record and *how*. Therefore the due diligence focus is on key personnel, signs of capacity constraints and manager adaptability.

With every investment manager there are typically one or two persons that either directly or indirectly are key to the success of the firm. As an investor you need to know who these people are and that they are still highly involved in the business on a day-to-day basis. A common misconception is that there is a substantial difference between discretionary and systematic managers in this respect, as the strategies can continue to operate automatically anyhow. However, this is only true for a limited time as all strategies need regular review followed by adequate adaptations. This is not an automated task, but rather one that only a very experienced system developer can perform. Potential investors should insist on meeting these persons at least once a year to gauge their level of involvement.

## Simulated Sample Strategy on the S&P 500



In a previous article in *PRIVATE* (5/2012) I discussed the capacity constraints of strategies. Every strategy has a capacity constraint, whether it is a fund of \$10 million or \$1 billion. At some point the cost of execution, i.e. slippage, becomes so high that it effectively kills the performance. The manager needs to prove convincingly that he will be able to repeat the track record with considerably more assets under management in the future. It is a common mistake to believe that large funds are any safer in this regard than smaller funds. There is no guarantee whatsoever that a large fund has not reached its capacity ceiling just when you are about to invest. On the contrary, capacity ceiling issues are generally more difficult to overcome when the fund is already large.

Managers – and in particular systematic managers – are typically secretive about strategy details and for good reasons. However, they should still be able to provide actual trade execution details that will give some confidence regarding the capacity ceiling. They need to give evidence of exactly how the execution is done, i.e. time of day, order type, duration and the instruments traded. Ask for a real execution track record over a 1-month period within the last 6 months, where the date and price fields are removed and the order of trades randomized. Another field should contain the effective slippage expressed in percent, i.e. the difference between the price at the time the order is placed and the final execution price. The disclosure risk for such information is minimal and the investor should not accept this excuse by

the manager to hold back information. The manager should also be able to provide trade frequency numbers, average trade percents, losing trades percents, winning trades percents and percents of winners.

Based on the above information, it should be possible to form an informed opinion about the likely capacity constraints based on the relationship between the volume traded in the market typically at that time of day and the size of the manager’s orders. Also it would be helpful to request a historical slippage chart expressed in percentage per trade. As this information is provided by the manager, it is advisable to sit down and discuss which parts could be independently verified by either the administrator or the auditor. A good administrator can supply much information as they likely already have the reports in their systems. There might be a cost involved, but depending on the amounts involved it can be money well spent.

Inquire about changes in investment strategy over time. It is only to be expected that there have been changes. As an investor you will want to see a number of strategy progressions and adaptations over the years, rather than a manager reluctant or afraid to introduce changes. The managers who have proven that they were able to adapt to changing market environments and who also communicate these strategy changes in an open and transparent fashion are the ones that you want to look at more closely.

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

# Die neue Generation der Dach-Hedge-Funds



**Von Miranda Ademaj**  
CEO Skenderbeg Asset Management AG

Funds of Hedge Funds (FoHFs) waren jüngst Gegenstand hitziger Debatten. An dieser Stelle werfen wir einen Blick nach vorne, denn auf die Zukunft können wir Einfluss nehmen, indem wir Lehren aus der Vergangenheit ziehen. Die Vorteile von FoHFs liegen auf der Hand:

- Diversifikation: Geringeres Risiko im Vergleich zu Einzel-Hedge-Funds.
- Delegation der Anlageentscheide an Experten.
- Sorgfältige Due Diligence.
- Zugang zu Hedge Funds: Einzel-Hedge-Funds sind teilweise für Neuzeichnungen geschlossen oder verlangen hohe Minimuminvestitionen, welche die Möglichkeiten von Investoren übersteigen.

Als Nachteil wird die doppelte Gebührenstruktur angeführt. Dieser Kritikpunkt ist allerdings irrelevant, denn die Renditen von FoHFs werden stets gebührenbereinigt ausgewiesen und sind damit direkt mit Renditen von Einzel-Hedge-Funds vergleichbar.

Oftmals werden falsche Ansprüche an FoHFs gestellt, denn deren Aufgabe

besteht nicht darin, Bullenmärkte out-zuperformieren, sondern marktneutrales und unkorreliertes Alpha zu generieren. Der Fall Madoff hat der Hedge-Funds-Branche ebenfalls geschadet. Hierzu muss aber in Erinnerung gerufen werden, dass Madoff kein Hedge Fund war, sondern ein Broker-Dealer. Als Folge dessen war die FoHF-Industrie in den letzten Jahren einer starken Konsolidierung unterworfen. Eine Marktberreinigung hat jedoch immer auch Vorteile im Sinne einer «natürlichen Auslese». Sie bietet ausserdem Raum für neue Initiativen. Wir sind somit der festen Überzeugung, dass nach sieben schlechten Jahren wieder sieben gute Jahre folgen und uns ein Comeback der FoHFs bevorsteht.

Voraussetzung dafür ist, dass die neue Generation der FoHFs die richtigen Erkenntnisse aus 2008 ableitet. Die wichtigste Lehre besteht darin, sich auf die soliden Wurzeln des Hedge-Fund-Investierens zurückzubedenken. Wir gehen in einem Gespräch gerne detailliert darauf ein.

Viele institutionelle Anleger haben sich in den letzten Jahren von FoHFs abgewandt und haben versucht, direkt in Hedge Funds zu investieren. Dabei wurde insbesondere auf Investment Consultants zurückgegriffen. Dies ist jedoch mit gewissen Problemen verbunden und hat zu einigen Enttäuschungen geführt:

- Consultants tragen kein direktes persönliches Anlagerisiko und haben keine anreizbasierten Gebühren. Dies birgt die Gefahr von Interessenkonflikten (Stichwort: «pay-to-play»). FoHF-Manager hingegen haben positive Anreizsysteme und sind in der Regel selber im Fund investiert. «FoHF eat their own cooking».
- Consultants fehlt meistens das praktische Know-how. Im Gegensatz dazu können FoHFs auf jahrelange Erfahrung zurückgreifen.
- Consultants decken oft alle Anlageklassen ab (und haben nur schon dort einen fraglichen Leistungsausweis).

FoHFs hingegen sind fokussiert auf das, was sie verstehen.

- Vielfach werden von Consultants nur die Top 50 der Hedge Funds berücksichtigt, die nur allzu bekannt sind und meistens nicht zu den besten Performern gehören. Im Gegensatz dazu haben FoHFs das Know-how, die Ressourcen und den Mut, die (unentdeckten) Perlen der Industrie zu finden. Zahlreiche Studien haben die These «smaller is better» bewiesen. Dies ist einleuchtend, denn grosse Funds leben quasi von der Managementgebühr und sind nicht wie kleinere Funds auf die Erfolgsbeteiligung angewiesen.

Kurz gesagt: FoHFs mögen etwas preisintensiver sein als Consultants, jedoch wird dies durch Performance, Qualität und Service wettgemacht.

Wir haben kürzlich einen Hedge-Fund-Manager getroffen, der rund 200 Mio. US\$ in kleinere UK-Firmen investiert. Er erzählte uns von einem Consultant, der von seinem Fund begeistert war, ihn jedoch nicht dem Anlagekomitee vorschlagen wollte, da der Fund «unbekannt» sei. Falls etwas passieren sollte, müsse er um seinen Job fürchten. Fund-Research von Consultants ist daher mehr «Ass-Covering»-Verhalten und Ausfluss einer «Box-Ticking»-Mentalität. Der Fokus auf etablierte Namen entspringt einem Defizit an aufwendiger und kostspieliger operationeller Due Diligence. Interessanterweise sind übrigens die Funds, die in der letzten Zeit negative Schlagzeilen gemacht haben, Multi-Milliarden-Firmen wie Galleon, S.A.C. etc.

Wir stellen vermehrt die Einsicht im Markt fest, dass FoHFs weiterhin die beste Lösung für Investitionen in Hedge Funds sind. Europa und insbesondere die Schweiz hinken dieser Entwicklung noch nach, wohingegen in den USA die Erholung der FoHFs vor rund zwei Jahren begonnen hat.

[miranda.ademaj@skenderbeg.ch](mailto:miranda.ademaj@skenderbeg.ch)  
[www.skenderbeg.ch](http://www.skenderbeg.ch)

# Klar sehen.



**Den Durchblick bewahren:** Wir sorgen dafür, dass auch komplexe Anlagegeschäfte nachvollziehbar und verständlich bleiben. Damit Sie die richtigen Entscheide treffen.

Telefon 0844 11 44 11 • [www.banklinth.ch](http://www.banklinth.ch)

# CHF-Obligationen: Die Mischung macht's



**Von Mario Geniale**  
Chief Investment Officer  
Banque CIC (Suisse)

Nachdem die Zinsen an den Obligationenmärkten während Jahren auf historischen Tiefstständen verharrten, sind sie seit der Bodenbildung im Jahr 2012 im Begriff zu steigen. Die Weltwirtschaft hat sich wieder etwas von der schweren Finanzkrise erholt. Die US-Notenbank hat in der Folge begonnen, die übermässige Geldschwemme zu reduzieren. Selbst wenn die Situation in Europa angespannt bleibt, zeigen sich auch hier erste Anzeichen einer breiter gefassten Erholung. Nicht zuletzt deshalb geht die Banque CIC (Suisse) davon aus, dass die Europäische Zentralbank und die Schweizerische Nationalbank ihre Leitzinsen in ein, zwei Jahren wieder anheben werden. Die Zinsen kennen also in den nächsten Jahren nur eine Tendenz: steigend. Aber möchten Sie als Anleger so lange warten?

## Konservativer Anlagenotstand sucht Alternativen

Für konservative Schweizer-Franken-Anleger waren interessante Zinsanlagen in den letzten Jahren dünn gesät. Am Obligationenmarkt verharrten die

Renditen bei erstklassigen Anlagen seit Jahren auf unattraktivem, tiefem Niveau. Wer sein Vermögen in Anleihen der Schweizerischen Eidgenossenschaft investieren möchte, muss aktuell Laufzeiten von weit über 10 Jahren eingehen, damit überhaupt eine Rendite von 1% erzielt werden kann. Mit Blick auf die steigenden Zinsen in den nächsten Jahren vergeht manchem konservativen Anleger der Appetit. Wer nicht auf festverzinsliche Anlagen im Portefeuille verzichten will, muss deshalb sein Auge auf die Beimischung von Anleihen mit tieferer Bonität richten. Der jüngst deutlich gewachsene Markt an solchen Anleihen, auch in Schweizer Franken, eröffnet interessante Möglichkeiten. Ein gut diversifiziertes, aktiv verwaltetes Portefeuille bietet nicht nur grossen institutionellen Investoren attraktive Möglichkeiten.

Der allgemeine Anlagenotstand bei festverzinslichen Wertpapieren hat sich auch in den Renditen der Unternehmensanleihen niedergeschlagen. Emittenten profitieren vom Umfeld tiefer Zinsen und der Tatsache, dass es für viele Investoren kaum konservative Alternativen gibt. Nach Anlagen Ausschau haltende Liquidität ist reichlich

vorhanden und gerade Institutionen wie die inländischen Pensionskassen kamen nicht darum herum, zähneknirschend in Obligationen zu investieren, welche unter der vom Bundesrat festgelegten Mindestverzinsung von 1,75% rentieren.

Die Unternehmen andererseits können zu historisch tiefen Zinsen ihre Fremdfinanzierungskosten senken oder vorausschauend ihren künftigen Investitionsbedarf an den Kapitalmärkten decken. Die Renditeaufschläge gegenüber den als risikolos eingestuften Anleihen der Schweizerischen Eidgenossenschaft haben über die letzten Jahre nebst der allgemein sinkenden Zinsen ebenfalls kontinuierlich abgenommen, was den Emittenten von Unternehmensanleihen eine zusätzliche Kostenersparnis einbringt.

## CHF-BBB –

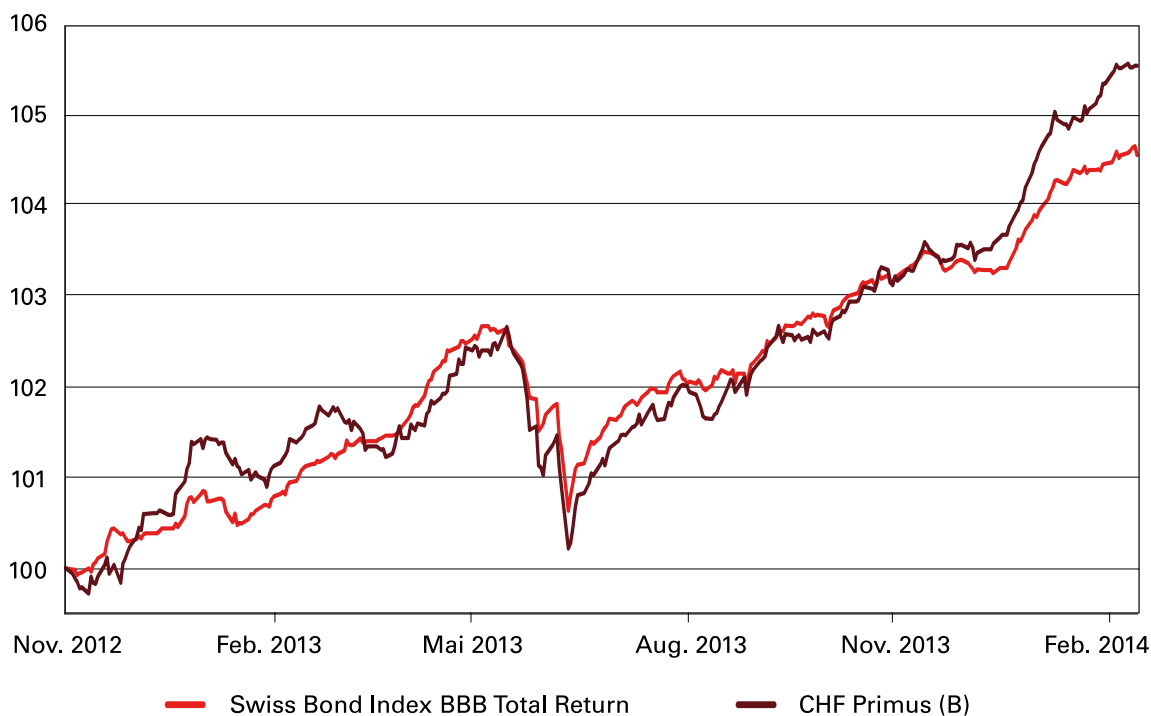
### Ein Marktsegment wird erwachsen

Auf der Suche nach neuen Investoren haben viele internationale Unternehmen den Schweizer Obligationenmarkt entdeckt. Institutionelle Schweizer Anleger haben die Flut der neuen Anlagemöglichkeiten wie ein Schwamm aufgesogen und die attraktiveren Kondi-

## Der CIC CH – High Yields «CHF Primus»

- Manager: Bank CIC (Schweiz) AG
- Anlagepolitik: Der Teilfonds ist zu mindestens 2/3 seines Nettovermögens in Anleihen mit überdurchschnittlichen Renditen bei festem oder variablem Zinssatz, deren Ratings von AAA bis maximal B reichen können, jedoch im gewichteten Durchschnitt mindestens BBB aufweisen und auf CHF lauten, investiert.
- Fondsmanager: Mario Geniale, Luca Carrozzo
- ISIN:
  - Ausschüttende Tranche (A): ISIN LU0905698055  
Valor 20886979 (Mgt. Fee 1%)
  - Kapitalisierende Tranche (B): ISIN LU0851060664  
Valor 19898435 (Mgt. Fee 1%)
  - Institutionelle Tranche (I): ISIN LU0851060748  
Valor 19898440 (Mgt. Fee 0,45%)
- Währung: CHF
- Emissionspreis: CHF 100.–
- Performance seit Lancierung (per 28.2.2014):
  - A: 3,61% / Liberierung 7.2.2013
  - B: 5,50% / Liberierung 19.11.2012
  - I: 5,88% / Liberierung 18.12.2012
- Fondsvolumen: CHF 49,22 Mio.

## Fonds «CHF Primus» und Benchmark im Vergleich



tionen der neuen Emittenten genutzt. Das enorme Wachstum der Marktkapitalisierung des BBB-Index der Schweizer Börse, welcher alle herausgegebenen Obligationen in diesem Segment erfasst, veranschaulicht diese Entwicklung: Allein in den letzten drei Jahren ist das Volumen von 20 Mrd. auf über 45 Mrd. Fr. gestiegen.

Anleger, die bereit sind, höheres Risiko für eine bessere Rendite in Kauf zu nehmen, bevorzugen kürzer laufende Anleihen. Dies macht auch Sinn, da das Laufzeitenrisiko einfacher und effektiver über grössere und liquidere Anleihen von erstklassigen Emittenten gesteuert werden kann. Einerseits warnen sich Anleger mit dem Wunsch nach kürzeren Laufzeiten gegen steigende Zinsen, andererseits gegen das höhere Risiko eines Ausfalls des Emittenten. So weist der BBB-Index der Schweizer Börse eine tiefe durchschnittliche Laufzeit von 3,6 Jahren auf. Demgegenüber liegt die durchschnittliche Laufzeit des AAA bis BBB Index, welcher alle Obligationen im Investmentgrade-Universum umfasst, bei rund 6 Jahren.

Das enorme Wachstum des Volumens des Schweizer-Franken-Anleihenmarktes in der BBB-Klasse hat die

Vielfalt der Investitionsmöglichkeiten in Bezug auf Sektoren, geographische Lage und Marktkapitalisierung der darin enthaltenen Unternehmen um ein Vielfaches vergrössert. Die Palette der Firmen reicht heute von brasilianischen Grossbanken im Staatsbesitz über skandinavische Finanzinstitute und australische Rohstoffkonzerne bis zu Schweizer Traditionsunternehmen. Statistisch gesehen ist das Ausfallrisiko bei Schweizer BBB-Anleihen im Verhältnis zu Märkten mit gleicher Bonitätsbewertung in Euro und US-Dollar schwindend klein.

### Aktive, tägliche Überwachung – Ein Muss für den Erfolg

Aus konservativer Anlegersicht bedürfen solche Obligationen mit einem höheren Risiko konsequenterweise einer täglichen Überwachung und einer aktiven Verwaltung der Positionen. Dies ist zeitintensiv und benötigt viel Know-how und zeitnahen Zugang zu den relevanten Unternehmens- und Marktinformationen, was nur von in diesem Segment spezialisierten Vermögensverwaltern gewährleistet werden kann. Als Schweizer Bank mit einer über 100jährigen Geschichte entspricht es

der Tradition der Banque CIC (Suisse), eher konservativ ausgerichtet zu sein. Dies widerspiegelt sich auch in der Verwaltung des CIC CH – High Yields «CHF Primus» Anlagefonds, der aktuell einzigen breit diversifizierten Anlagelösung im Schweizer Markt, die in diesem Anlagespektrum in Schweizer-Franken-Obligationen investiert.

Deshalb hat sich die Banque CIC (Suisse) auch bewusst entschieden, den Fonds «High Yields» zu taufen und nicht «High Yield». Es wird also nicht einfach in alle möglichen Hochzinsanleihen investiert, sondern mit Bedacht in eine Auswahl höher verzinslicher Papiere. Damit soll unterstrichen werden, dass es nicht im Sinn der Bank wie auch der darin investierten Kunden ist, übermässige Risiken einzugehen. Vielmehr sind die Experten der Bank ununterbrochen auf der Suche nach Opportunitäten und Marktineffizienzen, welche einen Mehrwert generieren können. Vor diesem Hintergrund ist die Tatsache, dass das Durchschnittsrating im Anlagefonds zu jeder Zeit Investmentgrade sein muss, ein tief verankertes Kriterium in seiner Anlagepolitik.

*mario.geniale@cic.ch*  
*www.cic.ch*

# Immobilien

## Unmittelbare Demokratie mit Kollateralschaden?

Von Dr. Ronny Haase, Partner bei Wüest & Partner, verantwortlich für «Markt und Research»



Mitte Dezember letzten Jahres prognostizierte das Staatssekretariat für Wirtschaft (Seco) die Schweizer Wirtschaftsentwicklung für die kommenden beiden Jahre: Für 2014 wird ein BIP-Wachstum von 2,3% und für 2015 ein Anstieg von 2,7% erwartet. Basis für die Prognose war die Annahme, dass die kontinuierliche Zuwanderung und die tiefen Zinsen weiter wirksam bleiben und den privaten Konsum sowie die Bau- und Immobilienwirtschaft stützen werden. Knapp zwei Monate später wurde mit der Zustimmung des Volkes (50,3%) und der Stände die Initiative «Gegen Masseneinwanderung» angenommen. Es stellt sich nunmehr die Frage, inwieweit sich eine Kontingentierung der Zuwanderung von Ausländern auf die Bau- und Immobilienwirtschaft auswirkt.

Blickt man gut 10 Jahre zurück, stellt sich die Migration durchaus als Schlüsselgrösse für den Schweizer Immobilienmarkt dar. Seit 2003 sind über 1,2 Mio. Personen eingewandert und rund die Hälfte davon hat in der Schweiz einen ständigen Wohnsitz bezogen. Circa 80% der neu entstandenen Haushalte sind der Migration anzurechnen. Von der zusätzlich am Immobilienmarkt ausgelösten Nachfrage nach Wohn- und auch Arbeitsraum profitieren Immobilieneigentümer und Investoren. Allein die Wohnimmobilien erfuhren netto eine Wertsteigerung von rund 660 Mrd. Fr. – ein Plus von knapp 50%.

Nach der Annahme der Initiative überschlugen sich die Kommentare und Informationen zu den möglichen Folgen. Fakt ist sicherlich, dass die Initiative einen hohen Grad an Verunsicherung ausgelöst hat. Allein das wirkt in vielerlei Hinsicht negativ auf die Standort- und Investitionsattraktivität

der Schweiz. Das Schweizer Volk hat über einen komplexen Sachverhalt mit Ja oder Nein abgestimmt, ohne die konkrete Umsetzung und allfällige Kollateralschäden im Hinblick auf die Beziehungen zur Europäischen Union zu kennen. Denn ein wichtiger Punkt der Initiative ist offen formuliert: Gemäss dem Initiativtext sollen sich die jährlichen Höchstzahlen und Kontingente für erwerbstätige Ausländer am gesamtwirtschaftlichen Interesse der Schweiz ausrichten.

Die Nettozuwanderung betrug in den letzten 5 Jahren rund 75'000 Personen pro Jahr. Es ist davon auszugehen, dass die Initianten Kontingente unterhalb dieser Marke im Kopf haben. Allerdings kommt verschärfend hinzu, dass die Initiative auch Grenzgänger, Asylsuchende und von Ausländern in der Schweiz geborene Kinder umfasst. Allein 2013 sind von Ausländern 23'000 Kinder auf die Welt gekommen.

Der Bedarf an Wohnungen wird sich mit einer Kontingentierung der Zuwanderung reduzieren. In erster Instanz wird der Mietwohnungsmarkt davon betroffen sein und in zweiter Instanz der Wohneigentumsmarkt. Auswirkungen auf Preise und Leerstände hängen insbesondere von zwei Faktoren ab: einerseits davon, wie gut die Nachfrageveränderungen von den Immobilienmarktakteuren antizipiert werden können und andererseits davon, welchen Bremsweg die Bauwirtschaft bei der Reduzierung der Wohnbautätigkeit braucht. Für 2014 sind noch rund 50'000 neue Wohneinheiten zu erwarten. Mittelfristig sind zudem Wohlstandsverluste aufgrund der mangelnden Wettbewerbsfähigkeit der Schweiz durch die eingeschränkte Arbeitnehmer-Freizügigkeit möglich. Es werden weniger Dienstleistungsflächen gebraucht und auch der Wohnflächenkonsum pro Kopf könnte sich reduzieren. Auch die Haushaltstrukturen wären durch den beschränkten Familiennachzug beeinflusst und somit die Nachfrage nach bestimmten Wohnungssegmenten.

Für 50,3% der Schweizer scheint das Wachstum der letzten Jahre in der Schweiz zu teuer erkaufte zu sein bzw. die positiven Auswirkungen des Wachstums wurden persönlich nicht deutlich. Hohe Mieten oder Eigentumspreise im Gesamtkontext des Wachstums sind aber nur eine kurzfristige Auswirkung und zusätzlich durch andere Faktoren wie das tiefe Zinsniveau verstärkt worden. Dem Schweizer Parlament und der Regierung obliegt nun mit ihrer Deutungshoheit die Umsetzung der Initiative, ohne dass die gesamtwirtschaftlichen Interessen gefährdet werden.

[ronny.haase@wuestundpartner.com](mailto:ronny.haase@wuestundpartner.com)  
[www.wuestundpartner.com](http://www.wuestundpartner.com)

# Energiestrategie auf dem Buckel der Hauseigentümer und Mieter



**Von Thomas Ammann**

*Architekt FH*

*Ressortleiter Energie- und Bautechnik  
HEV Schweiz*

Anfang September 2013 veröffentlichte der Bundesrat seine Botschaft zur Energiestrategie 2050 und den damit verbundenen Änderungen im Energiegesetz (EnG) sowie in diversen weiteren Gesetzen. Dabei folgte der Bundesrat in weiten Teilen der Vernehmlassungsvorlage vom September 2012.

Die Energiestrategie beinhaltet einen bunten Strauss an Massnahmen und Vorschriften. Einleitend will der Bundesrat klare Ziele für die Energieeffizienz definieren. So soll der Energieverbrauch pro Person bis ins Jahr 2035 um 35% gesenkt und bis ins Jahr 2050 gar halbiert werden. Für den Elektrizitätsverbrauch ist ab dem Jahr 2020 eine Stabilisierung anzustreben. Ausgehend von einer weiteren Substitution von Benzin und Heizöl durch Strom müssen die angestrebten Ziele zum Gesamtenergieverbrauch beinahe gänzlich durch Einsparungen bei den fossilen Energien zustande kommen. Nebst der Industrie betrifft dies de facto zur Hauptsache die Bereiche Gebäude und Mobilität.

Wenn nun aber die einzelnen Massnahmen genauer betrachtet werden,

fällt auf, dass für die Industrie an verschiedenen Stellen Ausnahmeregelungen eingeführt werden sollen. Der Bereich Verkehr wird lediglich über die Vorschrift zur Einführung von neuen Personenwagen und die Einführung eines Zielwerts für Lieferwagen und leichte Sattelschlepper gelenkt. Selbst für den ab 2020 angedachten Wechsel vom Fördersystem zur reinen Lenkungsabgabe wird in einer der beiden vorgeschlagenen Varianten der Verkehr weiterhin von der CO<sub>2</sub>-Abgabe ausgeklammert. Im Gebäudebereich hingegen schlagen einige Veränderungen zu Buche.

Erfreulich ist der Umstand, dass der Eigenverbrauch des selbst produzierten Stromes erleichtert werden soll. Ebenso wurde das Fördermodell für kleine Photovoltaikanlagen auf Anfang 2014 vereinfacht. Bezahlt werden die Subventionen durch die erhöhte Abgabe auf dem Strompreis.

Ebenfalls erhöht werden soll die Lenkungsabgabe auf den CO<sub>2</sub>-Ausstoss. Bereits auf den 1. Januar 2014 wurde die Abgabe von 36 auf 60 Fr./t CO<sub>2</sub> angehoben. Innerhalb der Energiestrategie ist eine weitere Anhebung der Abgabe auf 84 Fr./t CO<sub>2</sub> geplant. In den neusten Berichten des Bundesamts für Umwelt (Bafu) ist gar von einer möglichen Erhöhung auf 96 Fr./t CO<sub>2</sub> bis im Jahr 2018 die Rede, sollten die gesteckten Ziele nicht erreicht werden.

Diese Erhöhung der CO<sub>2</sub>-Abgabe ist klar verfassungswidrig. Zu diesem Ergebnis kommt Prof. em. Dr. iur. Markus Reich in seiner Studie. Die Erhöhung dieser Abgabe wäre nur dann gerechtfertigt und damit verfassungskonform, wenn sie eine unmittelbare Wirkung auf das Verhalten der Verbraucher fossiler Brennstoffe hätte und die Intensität der Wirkung in einem akzeptablen Verhältnis zum angestrebten Ziel stünde. Stattdessen will der Bundesrat die Abgabe willkürlich erhöhen, um den Fördertopf weiter zu speisen. Dieses Ziel könnte weit einfacher durch ein Anheben der Teilzweckbindung erreicht werden.

Gleichzeitig werden durch die geplante Verstärkung des Gebäudeprogramms von heute 300 Mio. Franken auf 450 Mio. Franken die Kantone in Zugzwang kommen. Nur wenn das kantonseigene Budget ebenfalls eine Aufstockung der Fördermittel vorsieht, kommen die einzelnen Kantone in den Genuss der Globalbeiträge durch den Bund.

Bedauerlicherweise wurden die effektivsten Ansätze, die Steuerabzüge für energetische Massnahmen, wieder aus der Vorlage gestrichen. Geplant war, dass die Investitionen für Gesamterneuerungen über mehrere Steuerperioden in Abzug gebracht werden können. Dies hätte dazu geführt, dass Gesamterneuerungen den Einzelmassnahmen gleichgesetzt worden wären und ein erhöhter Anreiz solche durchzuführen gegeben wäre. Würden Ersatzneubauten ebenfalls gleich behandelt, könnten Erneuerungsstrategien wieder auf baulichen und raumplanerischen Aspekten basieren und die fiskalischen Anreize würden als generelle Treiber wirken.

Aktuell befindet sich die Vorlage zur Energiestrategie in der parlamentarischen Debatte. Die Kommission für Umwelt Raumplanung und Energie (Urek) des Nationalrates hat bereits Ende 2013 an vier Tagen Anhörungen von verschiedenen Verbänden und Kantonen durchgeführt. Im Januar ist sie dann in die Beratung der einzelnen Artikel eingestiegen.

In einem ersten Schritt empfiehlt die Urek ihrem Rat, die Verbrauchsziele für 2035 und 2050 aus der Vorlage zu streichen. Weiter sollen die Bedingungen für den Bau von Gaskraftwerken vereinfacht werden. Ein Antrag, die gesamte Vorlage an den Bundesrat zurückzuweisen bis eine Gesamtlösung inklusive der zweiten Etappe nach 2020 auf dem Tisch liegt, ist vorerst gescheitert. Die Beratung wird Ende März fortgesetzt.

[thomas.ammann@hev-schweiz.ch](mailto:thomas.ammann@hev-schweiz.ch)  
[www.hev-schweiz.ch](http://www.hev-schweiz.ch)

# Geschäftsimmobilien Schweiz: PSP Swiss Property

**PSP Swiss Property, eine der führenden Schweizer Immobiliengesellschaften, fokussiert seit ihrer Gründung und dem IPO an der Schweizer Börse im Jahr 2000 auf ein ganz spezielles Immobiliensegment: qualitativ hochwertige, gut gelegene Geschäftsliegenschaften – eine Geschäftspolitik, die sich für das Unternehmen und seine Aktionäre auszahlt.**

Das Portfolio von PSP Swiss Property umfasst 161 Geschäftsliegenschaften 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 fünf Grundstücke, auf denen das Unternehmen Bürokomplexe und Wohnüberbauungen erstellt bzw. erstellen lässt (wobei die Wohneinheiten verkauft werden) sowie fünf Einzelbauprojekte. Der Gesamtwert des Portfolios liegt bei rund 6,5 Mrd. Franken (alle Zahlen per 31.12.2013).

Der Grossteil der Immobilien befindet sich an erstklassigen Lagen in Innenstädten und Wirtschaftszentren. Zur Standort-Qualität gesellen sich die «inneren Werte» der Gebäude, das heisst die Qualität des Innenausbaus. So legt PSP Swiss Property beispielsweise grössten Wert auf modernste Infrastruktur, ökologische Nachhaltigkeit und die Möglichkeit, dass die Mieter die Raumaufteilung genau auf ihre Bedürfnisse abstimmen können.

## Langfristige Ausrichtung

PSP Swiss Property ist nicht auf kurzfristigen Kapitalgewinn ausgerichtet. Das Unternehmen setzt stattdessen auf Konstanz und Berechenbarkeit. So bietet es seinen Aktionären seit jeher regelmässige und regelmässig steigende Ausschüttungen. Die Höhe der Ausschüttungen ist unabhängig von der

Aktienkursentwicklung; sie basiert vielmehr auf dem erzielten Jahresgewinn ohne Bewertungsdifferenzen der Liegenschaften. Der Gewinn seinerseits beruht grösstenteils auf den Mieterträgen, die sich vor allem durch eines auszeichnen: Konstanz. Der Grossteil der Mietverträge ist indexiert und läuft über mehrere Jahre; zudem werden auslaufende Mietverträge frühzeitig und in der Regel erfolgreich bearbeitet. Nicht von ungefähr hat sich die PSP-Aktie seit ihrer Kotierung an der Schweizer Börse am 7. März 2000 besser und kontinuierlicher entwickelt als der SPI.

## Gefragte Geschäftsliegenschaften

Geschäftsliegenschaften an Top-Lagen sind als Investitionsobjekte gefragt wie eh und je. Das Interesse 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. Dies speziell in Zeiten niedriger Obligationenrenditen und volatiler Aktienmärkte.

## Marktberreinigung

In den kommenden ein, zwei Jahren wird sich das Angebot an verfügbaren Büro- und Gewerbeflächen u.a. aufgrund von Neubauprojekten weiter erhöhen, v.a. im Grossraum Zürich.

Gleichzeitig dürfte sich die Mietnachfrage aufgrund der seit längerem absehbaren Restrukturierung im Finanzbereich (v.a. bei Banken) abschwächen. Umgekehrt steigt die Mietnachfrage aus anderen Bereichen, so etwa aus dem Gesundheitssektor. Insgesamt dürften die zusätzlichen und frei werdenden Geschäftsflächen aber kaum vollständig durch eine steigende Nachfrage absorbiert werden. Die erwarteten Überkapazitäten entstehen jedoch mehrheitlich an peripheren Lagen. Da sich die meisten PSP-Liegenschaften an erstklassigen, zentralen Standorten befinden, wird diese Entwicklung nur einen marginalen Einfluss auf die Vermietungssituation des Unternehmens haben.

## Leerstände als Chance

Die Abkühlung im kommerziellen Immobiliensektor kommt PSP Swiss Property gar nicht ungelegen. Zum einen, weil es immer gut ist, wenn gewisse Übertreibungen korrigiert werden, vor allem aber auch, weil die Gelegenheit nun umso günstiger ist, lang geplante Grossrenovierungen und Sanierungen in Angriff zu nehmen. So wird PSP Swiss Property beispielsweise an seinen Liegenschaften im Bereich Bahnhofplatz, Bahnhofquai und Waisenhausstrasse in Zürich in den kommenden Jahren umfangreiche Renovationsarbeiten durchführen. Dies ist nur möglich, wenn die Liegenschaften leer sind. Allein für die Totalsanierung dieser Gebäude sind Investitionen von rund 76 Mio. Franken eingeplant. Für die Sanierung einer weiteren Liegenschaft in der Zürcher Innenstadt (Bahnhofstrasse 10/Börsenstrasse 18) sind Investitionen von rund 15 Mio. vorgesehen.

Wenn Leerstände für Optimierungsarbeiten genutzt werden, können vorübergehend leerstehende Gebäude so-

**PSP Swiss Property arbeitet laufend an der Optimierung des Immobilien-Portfolios. Der Fokus liegt aber klar auf der langfristigen Entwicklung. Davon zeugt u.a. die Renovationspolitik des Unternehmens: Umfassende Renovierungen dauern oft mehrere Jahre; PSP Swiss Property verzichtet in dieser Zeit bewusst auf Mieteinnahmen, um nach Abschluss der Arbeiten umso bessere Räumlichkeiten anbieten zu können.**



mit auch ihre Vorteile haben. Denn je besser der Innenausbau einer Liegenschaft die Wünsche und Bedürfnisse potenzieller Mieter erfüllt, desto höher sind die möglichen Mieteinnahmen. PSP Swiss Property will die Mieterträge nicht um jeden Preis kurzfristig maximieren, sondern langfristig optimieren. Mit dieser Strategie verfolgt das Unternehmen ein übergeordnetes Ziel, das man mit dem Schlagwort «Qualität vor Quantität» zusammenfassen könnte.

Die Strategie von PSP Swiss Property, gezielt substanzielle Beträge in die Renovation und Modernisierung ausgewählter Liegenschaften zu investieren und damit kurzfristig zusätzliche Leerstände in den betroffenen Objekten in Kauf zu nehmen, schafft langfristig Mehrwert für die Aktionäre. Letztlich dienen Renovationen auch der Ertragssicherung und -steigerung.

#### Konservativ und sicherheitsbewusst

PSP Swiss Property verfolgt seit jeher eine konservative, auf Sicherheit bedachte Finanzstrategie. So operiert das Unternehmen bewusst mit einer tiefen Verschuldungsrate und einer entsprechend hohen Eigenkapitalquote von über 50%. Dies obwohl das Unternehmen jederzeit Zugang zum Kapitalmarkt hat und zusätzlich Fremdkapital aufnehmen könnte. Mit mehr Fremdkapital und entsprechendem Leverage könnte man zwar «mehr bewegen»; doch das würde nicht zum Stil des Hauses passen. PSP Swiss Property will seinen Aktionären ein verlässlicher Partner sein und keine Experimente eingehen. Mit anderen Worten: Lieber eine gesunde als eine aufgeblähte Bilanz.

Die umsichtige Finanzierungs politik von PSP Swiss Property zeigt sich auch in der Zinsabsicherungsstrategie. Obwohl in absehbarer Zukunft kein abrupter Zinsanstieg zu erwarten ist, hat sich das Unternehmen auch für ein solches unwahrscheinliches Szenario vorbereitet: Zum einen durch die erwähnte niedrige Fremdkapitalquote, zum andern aber auch durch den Einsatz von Zinssatz-Swaps, die als Hedges das Unternehmen weitgehend gegen steigende Zinsen absichern. Dank seinen Zinsabsicherungsgeschäften wird PSP

Swiss Property auch mittelfristig vom historisch tiefen Zinsniveau profitieren. So betrug der durchschnittliche Zinssatz, den PSP Swiss Property Ende 2013 zu zahlen hatte, 1,85% und lag damit sogar noch niedriger als die bereits tiefen 2,20% von Ende 2012. Die durchschnittliche Zinsbindung betrug Ende 2013 3,4 Jahre. Bis 2018 werden zudem keine grösseren Bankkredite fällig.

#### Ein erfolgreiches 2013

2013 vermochte PSP Swiss Property das operative Ergebnis gegenüber dem Vorjahr weiter zu steigern: Der Reingewinn ohne Bewertungseffekte erhöhte sich um 7,6% auf 173,6 Mio. Franken. Die mehrjährige positive Ertragsentwicklung wird 2014 und 2015 infolge steigender Renovationsausgaben und eines anspruchsvolleren Marktumfelds eine vorübergehend leichte Korrektur erfahren.

Mehrere Neubauten in Zürich und Locarno wurden 2013 fertiggestellt und ins Anlageportfolio übertragen, darunter das bekannte Restaurant «Vorderer Sternen» (inkl. Büroteil) an der Theaterstrasse in Zürich. Verschiedene Bauprojekte wurden im vergangenen Jahr in Angriff genommen, so eine Wellness- und Spa-Anlage in Genf,

eine Liegenschaft an der Löwenstrasse in Zürich sowie die Überbauung «Salmenpark» in Rheinfelden. Das Investitionsvolumen für das Grossprojekt «Salmenpark» beträgt rund 240 Mio. Franken.

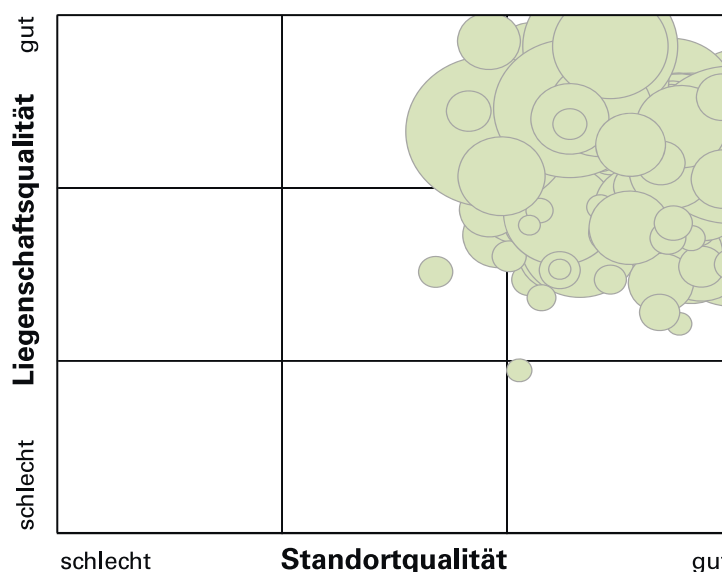
#### Zuversichtlich in die Zukunft

PSP Swiss Property ist für die Zukunft bestens positioniert – dies dank ihrer starken Stellung auf dem Schweizer Immobilienmarkt, einer soliden Kapitalbasis und einem qualitativ hochstehenden Immobilienportfolio. Die Gesellschaft bleibt auf jeden Fall ihrer auf eine langfristige Wertsteigerung ausgerichteten, zurückhaltenden Akquisitionsstrategie und ihrer konservativen Finanzierungspolitik treu. Nicht von ungefähr bestätigte die Rating-Agentur Fitch im Dezember 2013 das Rating für die PSP Swiss Property AG mit «A-» und stabilem Ausblick.

Allen wirtschaftlichen Unwägbarkeiten zum Trotz blickt PSP Swiss Property weiterhin zuversichtlich in die Zukunft, sowohl was die Schweizer Wirtschaft im Allgemeinen anbelangt als auch, und ganz besonders, im Hinblick auf die Weiterentwicklung des eigenen Unternehmens.

*info@psp.info / www.psp.info*

### Qualitätsmatrix Portfolio PSP Swiss Property Per 31.12.2013



Die Liegenschaften von PSP Swiss Property finden sich in der rechten oberen Ecke der Grafik – dort, wo gute Liegenschaftsqualität sich mit guter Standortqualität paart.

*Quelle: Wüest & Partner*

Teil 4/4 der Kendris-Serie «ImmoCheck»

# Immobilientransaktionen und die Lex Koller

Nachdem in den drei vorangegangenen Teilen dieser Serie die geplante Transaktion aus betriebswirtschaftlicher und steuerrechtlicher Sicht betrachtet wurde, befasst sich der vorliegende Artikel nun mit der Frage, ob rechtliche Hindernisse aufgrund der sogenannten Lex Koller (siehe Infobox) bestehen.



**Von Stefan Bachmann**  
Senior Manager Tax & Legal  
Kendris AG



**und Nicole Meier**  
Manager Tax & Legal  
Kendris AG

Wir erinnern uns: Die Investment AG beabsichtigt, von der Textil AG deren ehemaliges Produktionsgebäude und heutiges Gewerbezentrum (inkl. drei Wohnungen) in Dietikon ZH zu erwerben. Es ist geplant, den Kaufpreis von 40 Mio. Fr. wie folgt zu finanzieren: 50% (1. Hypothek) durch eine Schweizer Bank, 30% (2. Hypothek) durch eine deutsche Bank mit Sitz in Berlin, 15% (3. Hypothek) durch einen deutschen Staatsangehörigen mit Wohnsitz in Berlin (Bruder des Hauptaktionärs der Investment AG) und 5% durch eigene Mittel der Investment AG.

## Keine Bewilligungspflicht der Investment AG

Auf den ersten Blick scheint es, als bringe die geplante Transaktion keine Friktionen mit der Lex Koller mit sich. Die Investment AG kann nämlich die

ehemalige Produktionsstätte der Textil AG bewilligungsfrei erwerben. Dies, weil die Investment AG keine Person im Ausland im Sinne der Lex Koller ist, mithin bereits die erste der drei Voraussetzungen für die Bewilligungspflicht (siehe Infobox) nicht erfüllt ist. Als Aktiengesellschaft mit statutarischem und tatsächlichem Sitz in Bern ist die Investment AG nämlich nur als Person im Ausland zu betrachten, wenn Personen im Ausland auf sie entscheidend Einfluss ausüben. Ein solcher Einfluss kann z.B. aufgrund einer Kapitalbeteiligung oder mittels Stimmrechten entstehen. Da neben Schweizer Bürgern unter anderem auch Bürger eines EU/EFTA-Staates mit tatsächlichem und rechtlichem Wohnsitz in der Schweiz – wie dies der Hauptaktionär der Investment AG ist – nicht als Personen im Ausland gelten, kann eine aus-

ländische Beherrschung aufgrund von Kapitalbeteiligung oder Stimmrechten hier ausgeschlossen werden. Auch eine zu hohe Darlehensgewährung durch Personen im Ausland kann bewirken, dass der Darlehensnehmer ausländisch beherrscht wird. Die vom Gesetz definierten Schwellenwerte, ab welchen eine solche Beherrschung vermutet wird, sind im vorliegenden Fall jedoch aufgrund des Bilanzbildes der Investment AG klarerweise nicht erreicht. Somit erweist sich die Investment AG nicht als Person im Ausland im Sinne der Lex Koller, was ihr grundsätzlich erlaubt, jedes Grundstück in der Schweiz zu erwerben.

## Aber trotzdem ein Lex-Koller-Problem

Nichtsdestotrotz erweist sich die Lex Koller als Hindernis, die Transaktion

wie geplant durchzuführen. Dies wegen der bereits erwähnten Teilfinanzierung durch den Bruder des Hauptaktionärs der Investment AG. Sie würde, wie im vorigen Abschnitt beschrieben, zwar nicht bewirken, dass die Investment AG als ausländisch beherrscht und damit als Person im Ausland zu betrachten wäre; jedoch zeigt eine Analyse der Transaktion, dass die Darlehensgewährung durch den Bruder in Berlin als Grundstückserwerb zu qualifizieren ist. *Für die Lex Koller gilt unter Umständen also die Gewährung eines Darlehens als Erwerb eines Grundstückes.*

### **Voraussetzung 1 für eine Bewilligungspflicht: Person im Ausland**

Doch der Reihe nach: Die erste Voraussetzung für das Bestehen einer Bewilligungspflicht ist, dass es sich beim (möglichen) Erwerber um eine Person im Ausland handelt. Der Bruder (um den es hier nun als möglichen Erwerber geht) hat keine Schweizer Staatsangehörigkeit; er ist Deutscher mit Wohnsitz in Berlin. Er ist klarerweise als Person im Ausland im Sinne der Lex Koller zu betrachten und damit ist die erste Voraussetzung der Bewilligungspflicht erfüllt (siehe Infobox).

### **Voraussetzung 2 für eine Bewilligungspflicht: bewilligungspflichtiges Grundstück**

Auch die zweite Voraussetzung, nämlich, dass es sich um ein bewilligungspflichtiges Grundstück handelt, ist erfüllt. Zwar wurden im Zuge der Revision des BewG im Jahre 1997 Grundstücke, die für einen wirtschaftlichen Zweck genutzt werden, von der Bewilligungspflicht befreit. Im Gewerbezentrum integriert sind jedoch auch drei Wohnungen. Solche können nur unter ganz bestimmten Voraussetzungen bewilligungsfrei mit einem Betriebsstättegrundstück miterworben werden, so etwa, wenn sich die Wohnungen für den Gewerbebetrieb als betriebsnotwendig erweisen (was in gewissen Betrieben bei Abwarten oder Technikern der Fall ist). Gleiches gilt, wenn die Wohneinheiten von raumplanerischen Mindestwohnanteilen vorgeschrieben sind oder eine Abtrennung vom Ge-

## **Die Lex Koller kurz vorgestellt**

Offiziell heisst die Lex Koller «Bundesgesetz über den Erwerb von Grundstücken durch Personen im Ausland (BewG)». Sie schränkt den Erwerb von Schweizer Grundstücken durch Personen im Ausland ein. Namensgeber der inoffiziellen Gesetzesbezeichnung ist Alt-Bundesrat Arnold Koller, in dessen Amtszeit als Justizminister die letzte grössere Revision des Gesetzes fiel. Zuvor hiess das Gesetz (wiederum inoffiziell) etwa Lex Friedrich, Lex Furgler oder Lex von Moos. Die Lex Koller unterstellt ein Geschäft einer Bewilligungspflicht wenn folgende drei Voraussetzungen kumulativ erfüllt sind:

1. Beim Erwerber handelt es sich um eine Person im Ausland.
2. Gegenstand des Geschäftes ist ein bewilligungspflichtiges Grundstück; Grundstücke, die für einen wirtschaftlichen Zweck genutzt werden (Betriebsstättegrundstücke) sind von der Bewilligungspflicht befreit.
3. Das Geschäft wird als Erwerb des Grundstückes betrachtet (nicht nur der klassische Kauf, sondern zum Beispiel auch der Kauf von Aktien einer Immobiliengesellschaft kann als Grundstückserwerb qualifizieren).

Der bewilligungslose Erwerb kann sowohl zivil- als auch strafrechtliche Konsequenzen haben.

werbeteil praktisch nicht möglich und unverhältnismässig wäre. Im Fall des Gewerbezentrum in Dietikon greift keine dieser Ausnahmen und damit ist auch die zweite Voraussetzung für das Bestehen einer Bewilligungspflicht (bewilligungspflichtiges Grundstück) erfüllt.

### **Voraussetzung 3 für eine Bewilligungspflicht: Erwerb im Sinne des BewG**

Was die dritte und im vorliegenden Zusammenhang interessanteste Voraussetzung anbetrifft (Vorliegen eines Grundstückserwerbs im Sinne des BewG), ist festzuhalten, dass nicht einzig die grundbuchliche Übertragung eines Grundstückes als Grundstückserwerb zu betrachten ist. Verschiedene Vorgänge werden gemäss Gesetz ebenfalls als Erwerb betrachtet. So zum Beispiel der Erwerb eines Wohnrechts oder einer Nutzniessung an einem Grundstück, der Erwerb eines Anteils an einer Immobiliengesellschaft (im Sinne der Lex Koller) oder die Begründung eines Vorkaufsrechts. Weiter hält das Gesetz im Sinne einer Generalklausel fest, dass als Grundstückserwerb auch der Erwerb anderer Rechte gilt, «die dem Erwerber eine ähnliche Stellung wie dem Eigentümer eines Grundstückes verschaffen». Dazu gehört u.a. die Kaufpreisfinanzierung, wenn die

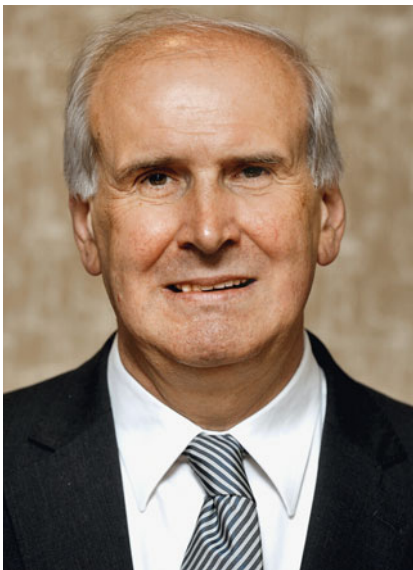
Höhe des Kredits eine besondere Abhängigkeit vom Gläubiger schafft. In der Praxis wird ein solches Abhängigkeitsverhältnis bejaht, wenn das verkehrübliche Mass der Belastung überschritten wird. Gradmesser ist dabei insbesondere, ob die entsprechende Finanzierung von einer Schweizer Bank ebenfalls gewährt würde. Im vorliegenden Fall zeigt sich, dass diese Grenze bei der Darlehensgewährung des Bruders (3. Hypothek bis 95% des Kaufpreises) wohl überschritten würde. Die vorgesehene Darlehensgewährung durch den Bruder würde also dazu führen, dass er damit im Sinne der Lex Koller ein Grundstück erwerben würde, was einer Bewilligung bedürfte. Die Idee dahinter ist, dass der ausländische Geldgeber durch die Gewährung eines marktunüblichen Darlehens (welches nicht einfach durch eine inländische Finanzierung abgelöst werden könnte) eigentümerähnliche Einflussnahme erlangen kann. Die Darlehensgewährung durch den Bruder erfüllt also alle drei Voraussetzungen der Bewilligungspflicht, eine Bewilligung ist in einem solchen Fall jedoch nicht erhältlich. Somit muss ein alternatives Finanzierungsmodell gefunden werden.

[s.bachmann@kendris.com](mailto:s.bachmann@kendris.com)  
[n.meier@kendris.com](mailto:n.meier@kendris.com)  
[www.kendris.com](http://www.kendris.com)

# Sustainable Finance

## Wie steht es um die Nachhaltigkeit der Finanzmärkte?

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



Das Positive vorneweg: Die Erkenntnis, dass der Klimawandel, die Übernutzung der natürlichen Ressourcen sowie der steigende Energiebedarf die Menschheit vor existenzielle Herausforderungen stellt, ist mittlerweile in den Finanzmärkten angekommen. Investieren in nachhaltige Produkte ist nicht mehr nur unter dem Aspekt der Verantwortung gefragt, es rechnet sich auch langfristig.

Es drängt sich jedoch die Frage auf, wie nachhaltig die Finanzmärkte selbst aufgestellt sind und an welchen Kriterien das allenfalls gemessen werden kann. Dazu einige Beobachtungen:

Die Finanzkrise hat gravierende Schwächen in der Regulierung des internationalen Finanzsystems offengelegt. Um die Finanzmärkte stabiler und krisenfester zu machen und damit auch das notwendige Vertrauen der Anleger zurückzugewinnen, bedarf es einer griffigen und somit wirksamen Regulierung. Strengere, risikogewichtete Eigenkapital- und Liquiditätsanforderungen für Banken, erweiterte Eingriffsmöglichkeiten der Aufsichtsbehörden zur Stabilisierung und Restrukturierung systemrelevanter Institute, die Regulierung der Derivatemärkte, Ratingsysteme und Hedge Funds sind Teil des Massnahmenkatalogs, der immer noch Gegenstand politischer Diskussionen ist. Zwar konnten in einigen Bereichen Fortschritte erzielt werden, während andere Bereiche noch Zeit brauchen, um über den G-20-Prozess hinaus in EU-Recht bis hin zur nationalen Umsetzung zu kommen. Es stellt sich die Frage, ob es gelingen kann, ein überzeugendes und griffiges globales Aufsichtssystem zu realisieren. Wenn nicht, werden wir weiterhin mit erheblichen Verwerfungen rechnen müssen. Noch sind wir weit entfernt von einer überzeugenden Lösung.

Erschwerend muss bei nüchterner Betrachtung festgestellt werden, dass sich Bankrisiken nicht durch immer komplexere und intransparentere Regulierungsvorschriften in den Griff kriegen lassen. Die jüngste Vergangenheit zeigt auf, dass die Finanzaufsichten weder in der Lage waren, die finanzielle Stabilität der einzelnen Institute zu gewährleisten, noch die Risiken für die Funktionsfähigkeit des Finanzsystems rechtzeitig zu erkennen. Und trotz dieser Erfahrung wird die Regulierung der Banken auch in Zukunft nach dem Prinzip der Risikogewichtung weitergeführt, nur noch komplexer und noch weniger durchschaubar. Es fragt sich, warum nicht einfach eine höhere, aber ungewichtete Eigenkapitalquote sowie ein griffiges Insolvenzrecht als Antwort auf das Versagen des Aufsichtssystems der Vergangenheit eingeführt werden. Das würde die Aufsicht erleichtern, mehr Transparenz schaffen und das marktwirtschaftliche Prinzip «Freiheit und Verantwortung» stärken.

Eine zweite Beobachtung betrifft die Entwicklung der Finanzmärkte 2013. Das weltweite reale Wirtschaftswachstum fiel mit 2,5% so tief wie in den Jahren 2001/2002 aus. Damals sprach man von einer Weltrezession und die Aktienmärkte brachen 10 bis 20% ein. 2013 hingegen haben sich die Aktienmärkte von der konjunkturellen Entwicklung losgelöst und sind um rund 20% gestiegen. Es scheint, als ob sich die Aktienmärkte praktisch ausschliesslich auf das Verhalten der Notenbanken und deren Tiefzinspolitik konzentriert hätten. Das wieder birgt erhebliche Risiken für die Zukunft und kann eine sich erholende Konjunktur bei Änderung der Notenbankpolitik abwürgen. Nachhaltige Entwicklung der Finanzmärkte müsste sich vielmehr an den Realitäten der realen Wirtschaft ausrichten, deren Bedürfnissen dienen und so auch berechenbarer werden.

Abschliessend lässt sich beobachten, dass die Finanzmärkte nach wie vor äusserst anfällig auf externe und interne Krisen reagieren. Unerwartete Entwicklungen in den aufstrebenden Ländern werden dank deren gestiegenem Anteil an der Weltwirtschaft in Zukunft einen bedeutend grösseren Einfluss auf die Finanzmärkte haben. Umso unvorhersehbarer, als sie nicht Teil der international abgestimmten Regulierung sind. Aber auch interne Krisen können nach wie vor zu erheblichen Verwerfungen führen. So ist entgegen den politischen Zielsetzungen die Verknüpfung von Staaten und Banken im Euro-Raum noch enger geworden. Schuldtitel von Euro-Staaten im Umfang von 1,75 Bio. Euro liegen in den Büchern der Banken. Das ist die höchste Exponierung seit Beginn der Krise.

So bleibt leider nur festzustellen, dass wir noch weit entfernt von einer nachhaltigen Lösung in der Konstruktion eines krisenfesten Finanzmarktsystems sind. Im Gegenteil, vieles spricht dafür, dass die Krisenanfälligkeit des Systems noch gewachsen ist.

*otmar.hasler@kaiserpartner.com / www.kaiserpartner.com*

## ESG in Emerging Markets

# Erweitertes Risikomanagement zahlt sich gerade in Wachstumsmärkten aus



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

Emerging Markets sind derzeit in aller Munde. Dabei handelt es sich in der Regel um Länder, die den Stand von Entwicklungsländern bereits hinter sich gelassen haben und sich auf dem Weg zu Industrieländern befinden, dieses Niveau aber noch nicht erreicht haben.

### Potenzial Emerging Markets

Die Motive für das Anlagethema «Emerging Markets» sind vielfältig. So erlangen Schwellenländer zunehmend wirtschaftliche Bedeutung. Gemessen am globalen BIP-Wachstum verzeichnen diese Länder ein überdurchschnittliches Wachstum gegenüber den Industriestaaten. Zusätzlich besitzen die Schwellenländer auch eine jüngere Alterspyramide – so erfreuen sich diese Länder gesamthaft einer viel jüngeren Bevölkerung. Darüber hinaus sind sie sich mehr und mehr ihrer noch meist ungenügenden Infrastruktur bewusst und haben ambitionöse Pläne, diese in den nächsten Jahren zu verbessern. Umfassende Reformfortschritte,

sei es bezüglich unabhängiger Zentralbanken, rechtlicher Rahmenbedingungen oder einer solideren Wirtschaftspolitik, runden das Investitionspotenzial «Emerging Markets» ab.

### Erfolgsfaktor «Entkoppelung»

Die Erkenntnis, dass der Klimawandel, die Übernutzung von Ressourcen oder der steigende Energiebedarf uns künftig vor grosse Herausforderungen stellen, hat längst ihren Weg in die Kapitalmärkte gefunden. Wenn man nun bedenkt, dass das Wirtschaftswachstum meist an einen kontinuierlichen Anstieg des Ressourcenverbrauchs gekoppelt ist und zahlreiche Studien bis 2050 mit einer Verdreifachung des globalen Ressourcenverbrauchs rechnen, wird dies unweigerlich mittel- bis langfristig zu einem Ressourcenkollaps führen. Die Entkoppelung zwischen Wirtschaftswachstum und Ressourcenverbrauch ist daher unausweichlich, um einen Wandel vom quantitativen zum qualitativen Wachstum zu erreichen. Hier wird insbesondere der Druck zu mehr Ressourceneffizienz bei Schwellenländern zunehmen.

### Anlageprozess – neue Herausforderungen

Diese Herausforderungen haben einen zunehmenden Einfluss auf die operative Tätigkeit der dort ansässigen Unternehmen. So können Unternehmen, die in ihren Geschäftsmodellen und Produktionsprozessen auf Ressourceneffizienz und erneubare Ressourcen setzen, langfristig von Wettbewerbsvorteilen profitieren. Zudem beinhaltet die zum Teil vorherrschende Missachtung von Menschenrechten gravierende, nicht mehr tragbare Reputationsrisiken für Investoren. Diese Chancen als auch Gefahren sind im Rahmen des Anlageprozesses zu berücksichtigen.

### ESG – erweitertes Risikomanagement

Studien weisen vermehrt darauf hin, dass Unternehmen, die sich mit dem

Management von Umwelt-, Sozial- und Governance-Fragen (engl. Environmental, Social and Governance – ESG-Kriterien) befassen, einen ökonomischen Mehrwert bieten und sich damit von der Konkurrenz abheben können. Dies eröffnet wiederum neue Möglichkeiten für den Anlageprozess – Risiken frühzeitig zu erkennen oder neue Potenziale zu identifizieren.

Obwohl heute die Erhebung von ESG-Daten für Industriestaaten respektive deren Unternehmen einen gängigen Prozess darstellt und von unterschiedlichsten Rating-Agenturen oder ESG-Plattformen zur Verfügung gestellt wird, gilt dies derzeit noch keineswegs für ESG-Daten im Rahmen von Schwellenländern. An der Schweizer Finanzmesse «Fonds'14» wurden im Experten-Panel hierzu Lösungen vorgestellt und Erfahrungen ausgetauscht. So gab Nina Hodzic, Senior ESG Specialist bei ING Investment Management, eindrücklich einen Praxis Einblick in die Möglichkeiten für die Risikobeurteilung von Ländern als auch von Unternehmen.

Der daraus entstehende erweiterte Risiko-Ansatz lässt sich anhand eines «Eisbergs» verdeutlichen. Ein Eisberg zeichnet sich dadurch aus, dass nur ein kleiner Teil aus dem Wasser hervorragt und damit für alle sichtbar ist, während der weitaus grössere Teil unter dem Wasserspiegel verborgen bleibt. Es leuchtet unmittelbar ein, dass man die Gefahren und Möglichkeiten beim Passieren eines Eisbergs umso besser in sein Handeln einbeziehen kann, je mehr man von dem Eisberg erfassen kann. Nun stellen wir uns vor, dass dieser Eisberg ein zu investierendes Unternehmen darstellt. Auch hier ist es wahrscheinlich ratsam, das grosse Bild zu sehen, sprich den ganzen Eisberg wahrzunehmen – und genau hier entfaltet der Einbezug von ESG-Daten seine Wirkung.

[o.oehri@cssp-ag.com](mailto:o.oehri@cssp-ag.com)  
[www.cssp-ag.com](http://www.cssp-ag.com)

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

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

Helfen Sie uns mit Ihrer Spende!

Spendenkonto PC 87-700700-7

Herzlichen Dank für Ihre Unterstützung!

Die Spende ist steuerabzugsfähig.



STIFTUNG FÜR DAS TIER IM RECHT (TIR)  
 Rigistrasse 9  
 8006 Zürich  
 Tel.: +41 (0)43 443 06 43  
 info@tierimrecht.org  
 www.tierimrecht.org

**STIFTUNG | FÜR DAS  
 TIER IM RECHT**

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:  
**Tolles Leben in Freiheit** oder **toller Pelzmantel?**



Gestaltung: www.willme-stocks.ch



**ANIMAL TRUST**  
 RESPEKT FÜR TIERE

Animal Trust | Beethovenstrasse 7 | CH-8002 Zürich  
[www.animaltrust.ch](http://www.animaltrust.ch)

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

**Wir freuen uns über Ihre Spende\*.**

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

\* Die Spende ist steuerabzugsfähig.

# Recht & Steuern

## Die Schweiz muss bei der Unternehmensbesteuerung führend bleiben

Von Dr. Frank Marty, Leiter Finanz- und Steuerpolitik und Mitglied der Geschäftsleitung von Economiesuisse



Das antike Rom ist an äusseren, aber auch den eigenen Problemen zerbrochen. Ein im Innern zerrissenes Reich konnte dem Ansturm entschlossener Barbaren wenig entgegenzusetzen. Die Schweiz von heute ist keine Weltmacht, in der globalen Wirtschaft ist sie mit ihrer einzigartigen Dichte an internationalen Konzernen und einer starken Exportwirtschaft dennoch eine Grösse. Teil der Schweizer Erfolgsgeschichte ist die aussergewöhnlich stabile und attraktive Steuerpolitik für internationale Unternehmen. Diese Stärke ist aktuell in Gefahr. Der Druck kommt, wie im alten Rom, von aussen, die Herausforderung liegt aber ebenso im Innern.

Aussen sind es die EU, die OECD und die G-20-Staaten, die auf einen eigentlichen Paradigmenwechsel im internationalen Steuerrecht hinarbeiten. Steuerregeln, die jahrzehntelang klaglos angewandt wurden, werden unter dem Hunger leerer Staatskassen heute breit attackiert. In der Schweiz sind es namentlich die kantonalen Speziallösungen für Holdings und gemischte Gesellschaften, aber auch einige Bundeslösungen, die betroffen sind. Die Schweiz hat sich nichts zu schulden kommen lassen. Aus Gründen der Akzeptanz und der Planungssicherheit für internationale Unternehmen ist

sie dennoch gut beraten, Anpassungen vorzunehmen. Diese Aufgabe ist für sich allein eine Herausforderung, denn wie genau sich das internationale Steuerrecht weiterentwickelt, ist heute unklar.

Eine erfolgreiche Unternehmenssteuerreform III, und darum geht es, stellt aber auch im Innern hohe Anforderungen. Sie sind technisch (das Steuerrecht und der Nationale Finanzausgleich müssen angepasst werden), finanziell (Ausgleichsmassnahmen sind angezeigt) und am Ende immer politisch. Ein koordiniertes Vorgehen und die Unterstützung aller Interessenträger sind unverzichtbar, soll die Reform gelingen. Die komplexe Problemstellung macht das «Ziehen an einem Strick» jedoch anspruchsvoll. So sind die Kantone in ihrer Wirtschaftsstruktur sehr unterschiedlich, nur für eine Minderheit ist die Frage der Spezialgesellschaften ein direktes Problem. Dennoch scheint sich die Einsicht durchzusetzen, dass ein Verlust der steuerlichen Wettbewerbskraft ein schwerer Verlust für die ganze Schweiz bedeutete.

Bund und Kantone arbeiten derzeit intensiv auf eine gemeinsame Lösung hin, die in der Stossrichtung auch von der Wirtschaft unterstützt wird. Die heutigen Spezialregeln sollen durch international akzeptierte Massnahmen ersetzt werden; im Vordergrund steht eine Innovationsbox, die Wirtschaft fordert auch die genaue Prüfung einer zinsbereinigten Gewinnsteuer. Ergänzend senken die Kantone nach Bedarf den Gewinnsteuersatz. Der Bund unterstützt die Bemühungen durch eigene steuerliche Massnahmen bzw. finanziell.

Die Ziele der Reform sind dreifach – und nicht ohne Spannung zueinander, was wohlaustarierte Lösungen erfordert. Erstens muss die Schweizer Wettbewerbsfähigkeit gegenüber Konkurrenzstandorten erhalten und gestärkt werden. Zweitens ist die Akzeptanz der Schweizer Unternehmensbesteuerung sicherzustellen. Drittens soll die Unternehmensbesteuerung ergiebig bleiben, es geht um ein Steuersubstrat von über 5 Mrd. Franken – die Einkommenssteuern aus weit über 100'000 Arbeitsplätzen nicht eingerechnet. Die Zahlen vermitteln einen Eindruck von der Tragweite der Reform. Bei einem Scheitern würde die Schweiz zwar, anders als Rom, nicht untergehen – auf der Weltkarte der führenden Unternehmensstandorte wäre sie aber wohl verschwunden.

[frank.marty@economiesuisse.ch](mailto:frank.marty@economiesuisse.ch)  
[www.economiesuisse.ch](http://www.economiesuisse.ch)

# Liechtenstein: A Tax-Compliant, Attractive Financial Marketplace



*By Dr. Norbert Seeger  
CEO Seeger Advokatur  
and ArComm Trust & Family Office*

Liechtenstein cooperates internationally in tax matters. In the “Liechtenstein Declaration” of March 12, 2009, Liechtenstein committed itself to the OECD standards on transparency and information exchange in tax matters. On November 14, 2013, Liechtenstein announced a further government declaration confirming its commitment to tax cooperation on the basis of the OECD standards and setting out its position on future standards of Automatic Information Exchange (AIE).

At the beginning of 2013 an integrated financial marketplace strategy, which had been jointly developed by the government, business associations and active members of the financial market, was approved. This broadly supported strategy provided an important prerequisite for the successful further development of the financial center. Based on the “Liechtenstein Declaration” and subsequent tax cooperation agreements, the emphasis has been placed on Liechtenstein’s international position in the financial marketplace as a specialist in asset development and estate management.

## Tax information agreements

After implementing the “Liechtenstein Declaration” in 2009, Liechtenstein signed tax information agreements in quick succession. By the end of 2013 more than 30 OECD-compliant agreements on tax information exchange were completed. On November 11, 2009, Liechtenstein was able to record initial success in applying this strategy on international tax and supervisory standards, when the OECD removed the financial marketplace Liechtenstein from the “Grey List” of non-cooperating states in tax matters.

The OECD recognized Liechtenstein as a state that had implemented the international cooperation standards in tax matters. The OECD’s “Global Forum Peer Group” also reached the same conclusion in its first review procedure on Liechtenstein: All the points of examination on the implementation of the OECD standards were seen as “fully compliant”. The International Monetary Fund (IMF) confirmed that Liechtenstein fulfilled “the high standards of financial market supervision”. The Financial Market Authority Liechtenstein (FMA) has been a member of the International Organization of Securities Commissions (Iosco) since 2011 and has observer status at the European Securities and Markets Authority (Esma).

The signing of tax information and double taxation agreements (DTAs) is at the center of Liechtenstein’s future agreement strategy, which will culminate in a DTA network. In respect of tax agreements, Liechtenstein is endeavoring to establish extensive rules which will regulate untaxed assets.

## Liechtenstein Disclosure Facility

The agreement with the UK is an example of Liechtenstein’s innovative application of the “Liechtenstein Declaration”. The “Liechtenstein Disclosure Facility” (LDF), which was negotiated between Liechtenstein and the United Kingdom in 2009, offers UK taxpayers with undeclared assets the possibility of regulating their tax obli-

gation by April 5, 2016, in a speedy manner and at advantageous conditions. The LDF is an alternative to the Automatic Information Exchange. The advantage for the customers is that the protection of privacy lies in their hands, and no transfer of customer data to the UK tax authorities will be undertaken above and beyond those set out in the OECD standards.

## Liechtenstein – United States

A special relationship regarding agreements has been developed with the United States. The first step was in 2001, when Liechtenstein entered into a Qualified Intermediary (QI) agreement, and one year later a bilateral legal assistance contract was signed. In 2008, even before the “Liechtenstein Declaration” with its general offer on OECD-compliant tax agreements, a Tax Information Exchange Agreement (TIEA) was ratified. The object of this agreement was to provide mutual support on information exchange for the purpose of applying and implementing tax regulations that are deemed important to the applicant state. Liechtenstein also undertook a commitment to provide administrative assistance in cases of tax evasion which, under U.S. law, is a fraudulent act, but according to Liechtenstein law does not constitute tax fraud.

Information exchange is on the basis of a precisely formulated request which is subject to special conditions. On March 20, 2012, Liechtenstein extended its administrative assistance law with the U.S. Since then, group requests about non-identified groups of taxpayers are permissible. The government justified this extension because of a new U.S. disclosure program which gives customers of Liechtenstein’s financial market the opportunity of regulating undeclared assets. The implementation of the Foreign Account Tax Compliance Act (Fatca) will place higher care and duty as well as registration and reporting obligations on Liechtenstein’s financial intermediaries.



### Integrated financial market strategy

In 2013, the Liechtenstein government together with relevant business associations drew up an “Integrated Financial Marketplace Strategy” on the basis of the “Liechtenstein Declaration”. The new strategy should strengthen the profile of the financial center by extending its competitive advantage and by adhering to international standards. The competitive advantages of the financial marketplace Liechtenstein are the customs and economic union with Switzerland, the Swiss franc as legal and reliable currency, unlimited access to the European market as well as the advantages of asset protection in the taxation of legal and natural persons.

Liechtenstein banks issued new guidelines on tax compliancy. These came into force on September 1, 2013. The guidelines are directed towards protecting the financial marketplace from untaxed assets and preventing international accusations of aiding illicit tax behavior. The standards reflect the “Charter of Quality” of the International Capital Market Association (ICMA) and were endorsed by the Liechtenstein Banking Association.

After the Council of EU Finance Ministers had presented the EU Commission with a mandate to negotiate with Liechtenstein on cross-border interest tax in May 2013, the demand arose for AIE. Liechtenstein decided to follow a pro-active policy on this matter and in the government declaration

## Automatic Information Exchange

As it was obvious that international developments were moving towards Automatic Information Exchange (AIE) as the global standard, the Liechtenstein government published its declaration on international tax cooperation on November 14, 2013. The government announcement confirmed Liechtenstein’s commitment, as set out in the Liechtenstein Declaration of 2009, to the OECD standards on tax cooperation. The declaration emphasizes that Liechtenstein will recognize legitimate tax requests by other countries but, at the same time, will protect the legitimate interests of its financial marketplace customers, such as their right to privacy and confidentiality. On November 21, 2013, Liechtenstein signed the OECD Convention on Mutual Administrative Assistance in Tax Matters, which is the basis for information exchange on a multilateral level. In signing the convention, Liechtenstein confirmed its willingness to cooperate in tax matters on the basis of the widely supported international standards. The government declaration proclaims Liechtenstein’s intention to sign agreements on AIE on the basis of future OECD standards with other states which have a legal footing and the ability to operate with complete transparency. Liechtenstein’s focus is on the G5 states Germany, France, UK, Italy and Spain. In addition, Liechtenstein has declared its willingness to find joint solutions on AIE with other countries, which have not yet secured the necessary legal foundations. The government declaration emphasizes that tax cooperation is not just an agreement on information exchange and double taxation, but must also encompass other facets which safeguard tax compliancy in the past as well as for the future. Liechtenstein is determined to strengthen the legal position of its customers in the financial marketplace and, at the same time, to underline its reputation as a reliable partner.

of November 14, 2013, set the course for AIE in tax matters on the basis of future OECD standards. Liechtenstein will follow procedures which are suitable for developing an appropriate model that safeguards tax compliancy for customers in Liechtenstein in the past as well as for the future.

### A reliable and responsible partner

In the fight against money laundering and the financing of organized crime,

Liechtenstein passed a much stricter legal assistance law for criminal offenses, enlarged the Financial Market Authority and tightened regulations on due care and attention. In the second phase, in the light of foreign demands for greater transparency in tax matters, the “Liechtenstein Declaration” of 2009 was issued, whereby Liechtenstein committed itself to the implementation of global standards of information exchange in tax matters as developed by the OECD.

By finalizing numerous tax information and double taxation agreements, Liechtenstein took its place as a reliable and responsible partner in the global community. The efforts made in the transformation process provided more legal certainty and compliancy for customers and partners in the financial marketplace Liechtenstein. Standard & Poor’s awarded these efforts with a new, higher rating: On September 13, 2013, Liechtenstein, as one of only a few European countries, received a “AAA” rating with a stable outlook. S&P’s recommended Liechtenstein, once again, as an attractive economic location with high stability.

*admin@seeger.li*  
*www.seeger.li*

## An Attractive Tax Location

The new tax law, which includes an advantageous corporate tax, has placed Liechtenstein internationally in a favourable, competitive tax position. The modernization of the tax system is aimed at creating a sustainable, attractive financial working place. The European Union applauded the tax law which came into force on January 1, 2011. Taxable legal entities in Liechtenstein are now only subject to a flat rate profit tax of 12.5%. The new law waives levying capital gains tax as well as coupon tax (taxation on dividends). Independent of their legal form, all legal entities are subject to a minimum profit tax of 1’200 francs. Tax levels remain low when compared internationally. Private Asset Structures (PAS) are only subject to a minimum tax of 1’200 francs p.a. Profits, dividends or profits from sales, at home and abroad, are not subject to profit tax. There is no source tax on dividends and payments to proprietors. In order to encourage research and development in Liechtenstein, income generated from patents, trademarks and registered designs (licenses and royalties) will be subject to a lower preferential tax. By means of an “IP-Box” (Intellectual Property Box), 80% of the net profits gained from the use and exploitation of IP rights will be exempted from profit tax. This attractive level of taxation on income from intellectual property is open to all companies and is also recognized by the EFTA surveillance authority.

# Asset Protection durch Stiftungen mit Ermessensbegünstigten – Möglichkeiten und die Offenlegung gegenüber Banken



**Von Dr. André Terlinden**  
Rechtsanwalt, LL.M.  
Neupert Vuille Partners, Zürich

## Beispiel aus der Praxis

Eine Unternehmerin möchte ihr Privatvermögen, bestehend aus Liegenschaften, einer Yacht und einem Wertschriftendepot, vor dem Zugriff ihrer Geschäftsgläubiger schützen, ohne ihr und ihren Familienangehörigen den wirtschaftlichen Nutzen an diesen Aktiven vorzuenthalten.

## Ausgestaltung der Stiftung

### *Begünstigungsberechtigte oder Ermessensbegünstigte*

Stiftungen lassen sich hinsichtlich der Berechtigten am Stiftungsvermögen in erster Linie zwischen *Begünstigungsberechtigten* und *Ermessensbegünstigten* unterscheiden.

Der *Begünstigungsberechtigte* hat gemäss Stiftungsurkunde oder Beistatuten einen Rechtsanspruch auf einen Vorteil am Stiftungsvermögen und ist somit wirtschaftlich an diesen Aktiven berechtigt.

Dagegen ist derjenige *ermessensbegünstigt*, der zum vom Stifter festgelegten Kreis von Begünstigten gehört. Es liegt jedoch im alleinigen Ermessen

des Stiftungsrats, ob und in welcher Höhe ein solcher Ermessensbegünstigter einen Vorteil aus dem Stiftungsvermögen erhält. Die Ermessensbegünstigten haben keinen (potenziellen) Anspruch gegenüber der Stiftung und sind deswegen an ihr nicht wirtschaftlich berechtigt. Das Stiftungsvermögen ist rechtlich vollständig von den Begünstigten und von der Stifterin getrennt.

### *Protector und Letter of Wishes*

Bei einer Ermessensbegünstigungstiftung hält der Stifter bei der Gründung lediglich fest, wer alles zum Begünstigtenkreis gehört. Allein der Stiftungsrat kann aber letztlich entscheiden, wer aus dem Kreis der Begünstigten eine Ausschüttung aus dem Stiftungsvermögen erhält – und ob eine solche überhaupt entrichtet wird. Mit der Einsetzung eines *Protectors* kann der Stifter die Tätigkeit des Stiftungsrats von einem Dritten kontrollieren lassen, um sicherzustellen, dass sein Wille respektiert wird.

Im *Letter of Wishes* umschreibt der Stifter den Stiftungszweck konkret. Für den Stiftungsrat ist dieser *Letter of Wishes* rechtlich unverbindlich. Er bildet aber eine wertvolle Orientierungs- und Interpretationshilfe, um den Willen des Stifters für zukünftige Ausschüttungsbeschlüsse festzustellen.

### *Underlying Companies*

Mit der Gründung von Tochtergesellschaften lässt sich das Stiftungsvermögen organisatorisch vereinfacht und haftungsminimiert strukturieren. Die Stiftung ist Aktionärin dieser *Underlying Companies*. Der Stifter bringt sein Vermögen in die *Underlying Companies* ein. Die Vermögensverwaltung findet auf Stufe der Gesellschaften statt, während die Stiftung indirekt über die Dividendenzahlungen an den gewidmeten Aktiven partizipiert.

Diese Strukturierung ist oftmals wegen des Steuerstatus der Stiftung notwendig, wenn ihr die Führung eines

kaufmännisch geführten Gewerbes untersagt ist. Der Stiftungsrat kann als Vertreter der Aktionärin die Geschehnisse in den Tochtergesellschaften kontrollieren und die Verwaltungsräte jederzeit abberufen oder neu ernennen.

### Offenlegung gegenüber Banken

Weil eine Bank bei der Stiftung mit Ermessensbegünstigten keine wirtschaftlichen Berechtigten feststellen kann, muss ihr Vertragspartner (d.h. die Stiftung) diesen Umstand bestätigen. Weiter hat die Stiftung den Kreis der Ermessensbegünstigten anzugeben sowie den Stifter zu identifizieren. Gemäss VSB 08 verwenden Schweizer Banken dafür das Formular T.

Die Bank ist nicht angehalten, die einzelnen Mitglieder des Begünstigtenkreis festzustellen oder gar zu identifizieren, sondern es sind nur die Bestimmungskriterien (z.B. «Nachkommen des Stifters») in den Bankunterlagen festzuhalten.

Bei einer *Underlying Company* ist nicht nur die Stiftung als wirtschaftlich Berechtigte, sondern ebenfalls der Kreis der Ermessensbegünstigten mittels Formular T offenzulegen.

### Mögliche Strukturierung

Die Unternehmerin aus dem Eingangsbeispiel kann eine Stiftung mit Ermessensbegünstigten errichten, z.B. gemäss liechtensteinischem Recht, wobei sie als Begünstigte alle Nachkommen ihres Vaters ernennt. Weiter gründet sie drei Tochtergesellschaften, je eine für das Aktiendepot, die Liegenschaften und die Yacht. Diese Vermögenswerte bringt sie in die *Underlying Companies* ein und widmet die Gesellschaften der Stiftung. Mittels eines *Letters of Wishes* konkretisiert die Stifterin ihre Vorstellungen über die zukünftigen Ausschüttungen, wobei eine Vertrauensperson als *Protector* die Tätigkeit des Stiftungsrats kontrolliert.

[terlinden@nplaw.ch](mailto:terlinden@nplaw.ch)  
[www.nplaw.ch](http://www.nplaw.ch)

# PRIVATE

Das Geld-Magazin

Treffpunkt der Finanzwelt  
**finews.ch**

Fragen Sie uns nach dem

*Inserate-Kombi mit unserem Internet-Partner finews.ch,*

dem führenden Schweizer Online-Portal für die Finanzbranche:

**anzeigen@private.ch oder Tel. 052 622 22 11**

**Unsere Leser – Ihre Kunden**

# Canadian Cross-Border Business: Tax Authorities Focus Attention on Offshore Assets



**By Beat Meier**  
*Executive Chairman*  
*Dynamic Tree Asset Management Ltd.*

During the last twelve months, the Canadian government has significantly intensified its enforcement of securities legislation and has implemented new measures against tax evasion. There is a general consensus that the combination of a desire to replenish government coffers and the success of the U.S. government in obtaining substantial back taxes has encouraged the Canadian Revenue Agency (CRA) to be far more assertive and proactive than in the past.

## **New reporting requirements**

The enhanced T-1135 form (Foreign Income Verification Statement), applicable to the tax years ending in June 2013 and onward, requires Canadian taxpayers (individuals as well as corporations and trusts) to disclose detailed information about their investments abroad including the location and bank(s) where their investments are held. This information combined with intelligence gathered from the exponentially increasing number of voluntary disclosures of previously undis-

closed assets will provide the CRA with data that will most likely be used to effectively target undeclared assets.

## **Aggressive strategy**

The increasingly proactive stance targeting international tax evasion has led to the adoption of strategies similar to those used by the IRS in the U.S. New measures include the Offshore Tax Informant Program (OTIP) and the creation of a dedicated team focusing on “international tax evasion and aggressive tax avoidance”. Paying for information, in the form of a percentage of taxes collected, marks a dramatic shift in the government’s strategy for dealing with tax avoidance. The OTIP hotline went live on 15 January 2014. The significant change in the government’s stance on taxation is further illustrated by compliant tax optimization structures such as immigration trusts coming under pressure and losing their tax-exempt status.

## **The Voluntary Disclosure Program (VDP)**

The good news for Canadian taxpayers who have committed tax errors or omissions is that the CRA promotes voluntary compliance with its tax laws. Unlike in the U.S., the VDP is open to Canadian taxpayers on an ongoing basis. Furthermore taxpayers can, through a legal representative, approach the CRA on a no-name basis to better understand if they are eligible for the VDP and to potentially negotiate the relief available to them.

## **Incentive for the taxpayer**

The incentive to enter the VDP lies largely in the amnesty from criminal prosecution under the Canadian Income Tax Act as well as relief from any applicable fines based on the amount of under- or unreported capital gains and income. Generally, the federal level of tax is settled first; most provinces have a similar process and take a per-

centage of the federal taxes levied, whereas Québec has a more complex policy, which can significantly impact the amount of taxes owed at the provincial level. For undeclared accounts in Switzerland, the CRA generally taxes the income and capital gains on assets for a period dating back ten years. The overall cost of a VDP varies greatly on a case-by-case basis and is dependent on factors such as historical asset allocation, the manner in which assets were expatriated and the province of residency among others.

## **What can be done?**

As one of only a select group of financial firms outside of Canada registered as a Portfolio Manager, Dynamic Tree provides investment management services through licensed advisors who can offer objective advice on the options available to Canadian individuals and companies with assets in Switzerland and can recommend the most suitable solution on a case-by-case basis. Dynamic Tree only deals with assets that are declared or have already been accepted into the VDP. However, in situations where there are tax-related issues with assets, Dynamic Tree can, upon request, refer individuals to a network of experienced tax professionals who are best suited to advise on tax-related issues and the VDP in the relevant province.

Ever-increasing transparency, the pending automatic exchange of tax information and the rising penalties for tax non-compliance together with the CRA’s fair approach toward taxpayers who want to declare previously undisclosed assets provide compelling grounds not to delay any further. Given the current situation and outlook for Canadian taxpayers with undeclared funds, now is genuinely the best time to seek professional advice on regularizing any such assets and begin the VDP process.

[beat.meier@dynamictree.com](mailto:beat.meier@dynamictree.com)  
[www.dynamictree.com](http://www.dynamictree.com)

# ASSET PROTECTION.



Seit 30 Jahren Ihr persönlicher Partner bei:

- Anwaltlichen Vertretungen
- Rechtsberatung, Vertragsgestaltung sowie internationalen Finanz- und Handelsgeschäften
- Gewerblichem Rechtsschutz/Lizenz- und IP-Boxen

Your personal partner for over 30 years in:

- Legal Representation
- Legal Counselling and Contract Design in addition to International Finance and Trading Business
- Commercial Industrial Protection / Licences and IP Boxes



Ihre vertrauensvolle Unterstützung bei:

- Der Konzeption und Implementierung von Unternehmensstrukturen
- Ganzheitlichen Family Office-Lösungen
- Estate Planning und Asset Protection

Your reliable support in:

- The Design and Implementation of Business Structures
- Holistic Family Office Solutions
- Estate Planning and Asset Protection

**Dr. iur. et lic. oec. HSG Norbert Seeger**

P.O. Box 1618, Am Schraegen Weg 14, 9490 Vaduz, Liechtenstein, T +423 232 08 08, F +423 232 06 30, admin@seeger.li

# Bern – wichtiger Medizinalstandort



**Von Peter Stämpfli**

*Vorsitzender der Geschäftsleitung  
Stämpfli Publikationen AG, Bern*

Der Kanton Bern ist ein bedeutender Medizinalstandort. Ein Universitätsspital für die Spitzenmedizin, eine medizinische Fakultät für Lehre und Forschung, ein Netz von regionalen Spitalzentren mit Angeboten der Grundleistungen für die Bevölkerung in allen Regionen, starke privat geführte Spitäler, Ausbildungsangebote auch für alle nicht-universitären Gesundheitsberufe von der Berufslehre über die Höhere Fachschule bis zur Fachhochschule und, last but not least, ein breiter Fächer mit Unternehmen im Bereich der Medizinaltechnik: Das sind die charakteristischen Merkmale eines starken Versorgungs-, Forschungs- und Wertschöpfungs-systems Medizin im Kanton Bern.

Insgesamt rund 90'000 Leute arbeiten in den Bereichen Gesundheits- und Sozialwesen, Medizinaltechnik und Pharma, die sich in den letzten Jahren verändert und weiterentwickelt haben. So sieht die Spitallandschaft heute auffallend anders aus als zur Jahrtausendwende, und die Zahl der Arbeitsstellen in der Medizinalbranche ist in den letzten Jahren um rund 20% gestiegen. Zudem läuft zurzeit eine einschneidende Veränderung in der

Agglomeration Bern. Die «Insel» als Universitätsspital und die Spital Netz Bern AG als Anbieter von Leistungen der Grundversorgung haben sich unter dem Projekt-namen «Stärkung des Medizinalstandortes Bern» zusammengeslossen.

## «Insel» mit Ausstrahlung

Das Flaggschiff des bernischen Spitalwesens ist die «Insel», eines der fünf Universitätsspitäler der Schweiz. Hier sind die Spitzenleistungen der Medizin konzentriert. Ihre Leistungen sind national und international anerkannt. Sie trägt auch dazu bei, dass sich mehr Patientinnen und Patienten aus anderen Kantonen in Bern behandeln lassen, als bernische Bewohnerinnen und Bewohner in Spitäler anderer Kantone gehen. Die «Insel» ist nicht nur für das schweizerische Gesundheitswesen, sondern auch für die bernische Volkswirtschaft als Ganzes von grosser Bedeutung. Dies zeigen die nachfolgenden Zahlen: Die Bruttowertschöpfung beträgt rund 1,6 Mrd. Franken pro Jahr, 7'000 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter behandeln und betreuen rund 38'000 stationäre und mehr als 260'000 ambulante Patientinnen und Patienten jährlich.

Als Universitätsspital ist die «Insel» mit der Medizinischen Fakultät sowie der Philosophisch-Naturwissenschaftlichen Fakultät der Universität Bern eng verbunden. Die Ausbildung der Studierenden, die Förderung des akademischen Berufsnachwuchses, die Forschung und Entwicklung sind die Kernaufgaben der Universität. Rund 1'850 Studentinnen und Studenten absolvieren zurzeit das Medizinstudium in Bern. Die medizinische Fakultät beschäftigt mehr als 1'100 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter, davon 57 ordentliche und 20 ausserordentliche Professorinnen und Professoren. Das Inselspital sowie die Universität Bern und die Fachhochschule sind gemeinsam ein zentraler Innovationsmotor für die Region Bern und die ganze Schweiz.

## Zwei Player wachsen zusammen

Die beiden grössten Player im bernischen Spitalwesen wachsen zusammen. Das Inselspital mit seinen Leistungen in der Spitzenmedizin und die Spital Netz Bern AG mit seinen Akutspitälern Bern-Tiefenau, Bern-Ziegler, Aarberg, Münsingen und Riggisberg für die Grundversorgung werden unter einem Dach geführt. Die beiden Unternehmen beschäftigen zurzeit rund 9'800 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter.

Die Umsetzung läuft und dürfte im Verlauf dieses Jahres abgeschlossen sein. Anschliessend soll der Zusammenschluss bis Ende 2016 konsolidiert werden. Bereits in der Projektphase sind die beiden Spitalunternehmen von je einem personell identisch besetzten Verwaltungsrat geführt worden. In der Zwischenzeit hat eine einheitliche Geschäftsleitung im Rahmen einer Management AG ihre Arbeit aufgenommen. Da die Trägerschaft der «Insel» eine Stiftung ist, musste für einen möglichst raschen Zusammenschluss eine Lösung gefunden werden, die dem Stiftungsrecht entspricht. Diese Geschäftsleitung ist zurzeit daran, die erforderlichen Betriebskonzepte zu erarbeiten. Schliesslich müssen das medizinische Kerngeschäft, die entsprechenden Querschnittfunktionen sowie die weiteren betrieblichen Supportfunktionen organisatorisch zusammengeführt werden.

Unter dem Titel «Stärkung des Medizinalstandortes Bern» hat der Kanton dieses Projekt 2009 gestartet. Die in der Zwischenzeit eingeführte neue Spitalfinanzierung und der härter werdende Konkurrenzkampf unter den Spitälern der ganzen Schweiz waren für den Kanton der Auslöser, die beiden grössten Gesundheitsversorger für die Veränderungen zu rüsten. Neben dem öffentlich getragenen Spitalangebot besteht in der Agglomeration traditionsgemäss ein grosses Angebot an Spitaldienstleistungen in privat geführten Betrieben. Heute sind es mit der Lindenhof-Gruppe und der Hirslanden-Gruppe zwei grosse Anbieter mit je drei Spitalstandorten. In den sechs Spitälern sind insgesamt rund 3'000 Mit-

arbeiterinnen und Mitarbeiter beschäftigt. Zudem sind in den beiden Gruppen insgesamt rund 600 Belegärzte tätig.

### Verankerung in den Regionen

Aber auch die somatische Grundversorgung und damit die Spitallandschaft in allen Regionen des Kantons haben sich verändert. Die Zeit der Mentalität «Jedem Täli sein Spitäli» gehört längst der Vergangenheit an. Aus der kleinstrukturierten Spitallandschaft mit mehr als 30 Regional- und Bezirksspitalern sind in der Zwischenzeit im Kanton Bern sechs Spitalregionen mit je einem Regionalen Spitalzentrum (RSZ) entstanden. Für die Grundversorgung in der Subregion Berner Jura ist das Hôpital du Jura bernois mit den zwei Standorten Moutier und St. Imier zuständig. Mit der seit 2007 eingeführten Struktur will der Kanton einerseits die Wirtschaftlichkeit verbessern, andererseits die Qualität steigern. Bei grösseren Einheiten steigen auch die Fallzahlen, was zur Steigerung und Sicherung der Qualität beiträgt.

Mit der RSZ-Gründung hat sich auch die Trägerschaft geändert. Die RSZ sind in Aktiengesellschaften organisiert. Dabei ist der Kanton Allein- oder zumindest Mehrheitsaktionär. Die RSZ-Verwaltungsräte bestimmen selbstständig, an welchen Standorten sie die vom Kanton im Rahmen der Versorgungsplanung zugewiesenen Leistungen erbringen wollen. Mit Ausnahme von Biel führen die RSZ ihre Angebote an mehreren Standorten. Die grösste RSZ-Arbeitgeberin ist die Spital Netz Bern AG mit rund 2'800 Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern. In den ländlichen Regionen sind die Spitäler vielfach die grösste Arbeitgeberin. Insgesamt arbeiten rund 9'000 Frauen und Männer in einem der sechs RSZ oder im Hôpital du Jura bernois.

### Bedeutende Medizintechnik

Der Kanton Bern hat nicht nur ein breites Angebot an Spitalleistungen, er gehört auch zu den wichtigen Medizintechnik-Standorten der Schweiz. Im Kanton Bern sind Unternehmen und Institutionen entlang der gesamten Wertschöpfungskette angesiedelt. Beispiele dafür sind Ypsomed, Haag-Streit,

<b>Der Medizinalstandort Bern in Zahlen</b>	
<b>Universitätsspital «Insel»</b>	
Bruttowertschöpfung	1,6 Mrd. Franken
Mitarbeitende	7'000
Patienten p.a.	38'000 stationär + 260'000 ambulant
<b>Universität Bern, Medizinische Fakultät</b>	
Studierende	1'850
Mitarbeitende	1'100
Professoren	77
<b>Medizintechnik im Kanton Bern</b>	
Unternehmen	280
Arbeitsplätze	7'000
Jahresumsatz	2,7 Mrd. Franken
Exportanteil	70%

Bernaфон, Straumann oder Bien-Air. Ebenfalls im Kanton Bern ansässig sind Pharma- und Biotech-Unternehmen wie Galenica, GlaxoSmithKline und Kimberly-Clark. CSL Behring ist eines der weltweit führenden Unternehmen, welches auf die Herstellung von Plasmaprodukten spezialisiert ist und mehr als 1'000 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter beschäftigt. Einige wichtige Kennzahlen: 280 Medizintechnikunternehmen, davon 175 Hersteller und Zulieferer, rund 7'000 Arbeitsplätze inkl. Zulieferer, Jahresumsatz von rund 2,7 Mrd. Franken und ein Exportanteil von rund 70%.

### Wichtige Vernetzung

Bereits 1997 wurde der heutige Medical Cluster, eine Netzwerkorganisation für Medizintechnikunternehmen, im Kanton Bern gegründet. Der Medical Cluster vereint Hersteller, Zulieferer, Dienstleistungs-, Forschungs- und Entwicklungsunternehmen entlang der Wertschöpfungskette in der Medizintechnik. Der Medical Cluster ist in der ganzen Schweiz tätig und auch für ausländische Unternehmen offen. Heute zählt der Verein über 360 Unternehmen

aus der ganzen Schweiz und dem Ausland. Diese Vernetzungsplattform soll den Austausch zwischen Praxis und Theorie intensivieren. Neben den wichtigen Kontakten zur Industrie unterhält die Berner Medizintechnik auch enge Kooperationen mit den beiden ETH-Standorten in Zürich und Lausanne, dem Swiss Institute for Computer Assisted Surgery in Delémont, der Kantonalen Ethikkommission und der Kommission für Technologie und Innovation KTI. Der Medical Cluster ist zudem ein wichtiger Partner der Berner Fachhochschule und der Universität Bern in der Aus- und Weiterbildung auf den Gebieten Medizintechnik und Medizininformatik.

Ein Universitätsspital, die Universität Bern, die Fachhochschule, regionale Spitalzentren, Unternehmen der Medizintechnikbranche und ein Medical Cluster: Das ist ein erfolgreiches Netzwerk mit einer festen Verankerung in der Wirtschaft des Kantons Bern und einer Ausstrahlung weit über die Kantonsgrenzen hinaus.

[peter.staempfli@staempfli.com](mailto:peter.staempfli@staempfli.com)  
[www.staempfli.com](http://www.staempfli.com)  
[www.fokus-bern.ch](http://www.fokus-bern.ch)

## 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 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  
Schneckenmannstrasse 25  
CH-8044 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

## PRIVATE: Impressum

Auflage 37'500 Ex. / 6 Mal jährlich

© AAA Publications. Sämtliche Rechte vorbehalten.  
Wiedergabe nur mit schriftlicher Genehmigung.

® «PRIVATE» ist eine registrierte und geschützte Marke  
der AAA Publications.

Alle Angaben ohne Gewähr.

Die im gedruckten Magazin und auf dem Internet  
gemachten Angaben sind keine Kauf- oder Verkaufsempfehlungen für Wertpapiere. Die Beiträge dienen  
weder der Rechts- noch der Steuerberatung.

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

Herausgeber und Chefredaktor:  
Dr. Norbert Bernhard · bernhard@private.ch

Medienpreis für Finanzjournalisten:  
bernhard@private.ch · www.private.ch



## Seeger Advokatur ArComm Trust & Family Office

### Anwaltliche Vertretung und internationale Geschäftsaktivitäten

Anwaltliche Unterstützung; Erstellen von Legal Opinions; Vertretung vor Gerichten, Behörden sowie in der aussergerichtlichen Streitbeilegung.

### Intellectual Property und Wettbewerbsrecht

Optimale Verwaltung von geistigem Eigentum mittels IP-Boxes (Lizenz-Boxen-Regelung); Unterstützung in wettbewerbsrechtlichen Fragen.

### Family Office-Lösungen

Ganzheitliche Betreuung von privaten Strukturen in der Vermögensplanung und -strukturierung (Steuerrecht, Estate Planning, Wohnsitzverlegung, Immobilienerwerb und Philanthropie).

### Ansiedlung von Unternehmen

Unterstützung von in- und ausländischen Unternehmen bei der Aufnahme und Ausübung ihrer Geschäftstätigkeiten am Wirtschaftsstandort Liechtenstein.

Dr. iur. et lic. oec. HSG Norbert Seeger  
Postfach 1618 · Am Schrägen Weg 14 · LI-9490 Vaduz  
Tel. +423 232 08 08 · Fax +423 232 06 30  
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 Buchführung und Outsourcing für Privat- und Geschäftskunden. Das Unternehmen kombiniert das klassische Strukturierungsgeschäft (Trusts, Stiftungen und Gesellschaften) mit steuerlicher, juristischer und buchhalterischer Expertise, wobei die Vermögensverwaltung aus Unabhängigkeitsgründen bewusst ausgeschlossen wird. Zu den Kunden von Kendris zählen neben vermögenden Privatpersonen, Familien und Unternehmern auch Finanzinstitute, Anwaltskanzleien, Steuerberatungsfirmen, Unternehmen und Family Offices. Kendris hat weltweit Zugang zu erfahrenen Experten und ist vollständig im Besitz von Management und Mitarbeitenden. Zusätzlich zum Hauptsitz in Zürich ist Kendris mit Niederlassungen in Aarau, Basel, Genf, Lausanne und Luzern präsent. Über die Tochtergesellschaft Kendris GmbH (Kendris Austria) mit Sitz in Wien verfügt das Unternehmen zudem über eine EU-Zulassung als Vermögensberaterin.

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

## PSP Swiss Property AG

PSP Swiss Property ist eine der führenden Immobiliengesellschaften der Schweiz. Das Unternehmen besitzt mehr als 160 Büro- und Geschäftshäuser sowie je 5 Entwicklungsareale und Einzelprojekte. Die Liegenschaften befinden sich grösstenteils an Top-Lagen in den wichtigsten Schweizer Städten, vorab Zürich, Genf, Basel, Bern und Lausanne. Der Gesamtwert des Portfolios liegt bei rund 6,5 Mrd. 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 Finanzierungs politik 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

## 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 12 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](http://www.nostenstein.ch) oder [www.1741am.com](http://www.1741am.com).

Basel · Bern · 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

# Der Wolfsberg von Asien



Von **Claude Baumann**  
Journalist und Buchautor

Der Name Wolfsberg weckt vor allem bei gestandenen «Bankgesellen» noch lebhaftere Erinnerungen. Gemeint ist damit ein Ausbildungszentrum im thurgauischen Ermatingen, das der legendäre SBG-Chef Robert Holzach (1922–2009) in den 70er Jahren initiiert hat. Die Idee war kühn, wenn nicht visionär.

Der Wolfsberg war eine Kaderschmiede, wo die künftige Elite der Bankgesellschaft auf höhere Aufgaben eingestimmt wurde. Dabei ging es nicht bloss um fachspezifische Belange, sondern um die Vermittlung von Werten und Kultur an «rechtschaffene» Bankleute und Staatsbürger. Konkret: «Fachausbildung, Führungslehre und ganzheitsbezogene Bildung».

## Ideale Rahmenbedingungen

Erster Hauptverantwortlicher für das Zentrum war der 2009 verstorbene Ernst Mühleemann. Der vormalige Internatsleiter des Lehrerseminars im nahen Kreuzlingen, der später Karriere als FDP-Nationalrat und «Schatten-Aussenminister» machte, verstand es auf unnachahmliche Weise, ideale Rahmenbedingungen auf dem Wolfsberg zu schaffen: In seinem 20jährigen Engagement für diese Institution brachte er unzählige Persönlichkeiten aus Politik, Kultur, Militär und Wirtschaft an diesen Ort und verschaffte so dem Wolfsberg ein über die Landesgrenzen hinausreichendes Renommee.

Die Angestellten wiederum, die das Glück hatten, dort ausgebildet zu werden, gehörten fortan einem informel-

len Netzwerk an, das ihnen auf ihrem weiteren Karriereweg höchst wertvolle Dienste leistete – ähnlich wie das Schweizer Militär. Für die SBG war diese Stätte zweifelsohne eine ihrer besten Profilierungsmöglichkeiten.

## In der Sinnkrise

Mit der Fusion von Bankgesellschaft und Bankverein (SBV) 1998 verlor der Wolfsberg an Bedeutung, weil mit dem Schulterchluss eine andere Kultur in der «neuen» UBS Einzug hielt; gleichzeitig besass der SBV ein Ausbildungszentrum am Thunersee. Ausserdem trieb die Globalisierung im Bankwesen den Aktionsradius der UBS immer weiter über die Landesgrenzen hinaus.

Als Folge davon besitzt der Wolfsberg längst nicht mehr den Stellenwert von früher. Heute bezeichnet sich das Zentrum als «The Platform for Executive & Business Development» und nur kleingedruckt figuriert noch der Vermerk: «A Subsidiary of UBS». Kommt hinzu, dass das Bankwesen, insbesondere das schweizerische, derzeit in einer Sinnkrise steckt. Entsprechend verhalten ist die Aufbruchstimmung.

Nicht so in Asien, namentlich in Südostasien. Dort boomt das Business – auch für die UBS – und «Talente», wie herausragende Bankangestellte im globalen Marketing-Lingo heute heissen, sind gesucht. Nicht überraschend genießt das Swiss Banking in diesen Breitengraden einen hohen Stellenwert. Denn das Know-how, um sehr vermögende Kunden zu betreuen, existierte in Asien lange nicht. Die ganz grosse Wohlstandskreation fand erst in den vergangenen 20 Jahren statt.

In diesem Zeitraum ist es Singapur dank einer weitsichtigen Standortpolitik gelungen, sich als *das* Finanzzentrum in Südostasien zu etablieren. Dabei hat die UBS eine massgebliche Rolle gespielt, war sie doch via SBG bereits seit 1975 vor Ort – zufälligerweise im gleichen Jahr, als in der Schweiz der Wolfsberg eröffnet wurde.

Seit 2007 betreibt die UBS in Singapur ihren «asiatischen Wolfsberg»: das Command House. Gemeint ist damit ein 1938 errichtetes Anwesen in

einem Park, das jahrzehntelang als Sitz des britischen Militärs in dieser Kolonie diente. Später war es das Wohnhaus der jeweiligen Parlamentssprecher Singapurs und Repräsentanz für Staatsanlässe, bevor 2007 die UBS dort einziehen durfte – als Anerkennung für die wertvollen Dienste, welche die früheren SBG-Verantwortlichen beim Aufbau des Finanzplatzes geleistet hatten.

Heute firmiert das Command House als UBS Business University. Gerade weil für die Betreuung der superreichen Klientel Asiens mehr als nur eine Private-Banking-Schnellbleiche erforderlich ist, erfahren hier die Werte und Tugenden von früher in neuer Ausgestaltung eine Renaissance.

Gefragt ist klassische Vermögensverwaltung à la Swiss Private Banking; also Planung, Service und Beratung für viele Lebensbereiche im Alltag wohlhabender Personen und Familien. Unter diesen Prämissen bietet die UBS ihren Mitarbeitern berufsbegleitende Lehrgänge mit Zertifizierung, Diplomabschlüssen oder Master-Titel. Über das Fachliche hinaus vermitteln die internen und externen Referenten auch eine «ganzheitsbezogene Bildung» in Form von Diskussionen, Rollenspielen und Präsentationen, ganz im Sinne von Wolfsberg-Initiant Robert Holzach.

## Von unschätzbarem Wert

So lebt der Wolfsberg heute in Asien weiter – und es geht ihm gut. So gut, dass mittlerweile auch Kunden der UBS in das Ausbildungszentrum geladen werden, um sie interdisziplinär mit Themen rund um Geld und Vermögen vertraut zu machen. Damit verbunden sind unterschiedlichste Begegnungsmöglichkeiten zum Gedankenaustausch sowie Seminare für die jüngeren Angehörigen von Asiens reichsten Familien.

So wächst ein Netzwerk heran, das für die Bank einen enormen Wert hat. Angesichts der nicht ablassenden Querelen mit den USA fragt sich zunehmend, ob manche Schweizer Banken ihr Augenmerk im Ausland nicht verstärkt auf Asien richten sollten.

*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.



**Wenn Sie Seesicht wünschen, Ihnen  
aber die Goldküste zu langweilig ist.**

**Vereinbaren Sie einen Preview-Termin.**  
Apartments im Wohnturm ab 145 m<sup>2</sup>  
Verkauf: Rhombus Partner Immobilien  
+41 44 276 65 65 [verkauf@rhombus.ch](mailto:verkauf@rhombus.ch)  
Ein Projekt von PSP Swiss Property  
[www.loewenbraeu-black.ch](http://www.loewenbraeu-black.ch)



**black  
löwenbräu**