

# PRIVATE

Das Geld-Magazin

25 Jahre  
Gratis-Archiv

2/2024

Staking von Kryptowährungen:  
Rechtliche Herausforderungen  
und Risiken

Asset Protection  
mit dem liechtensteinischen Trust

Nachfolgeoptionen  
für Familienunternehmen

Finanzierung von Unternehmenskäufen

Verkauf von privaten Anteilen an  
Kapitalgesellschaften: Achtung Steuern

Adipositas-Epidemie:  
Klumpenrisiko für Investoren

Grundbuch:  
Rechtssicherheit für Grundeigentümer

YouMedia:  
Das Kompetenzzentrum  
für Jugend und Medien

Medienpreis für  
Qualitätsjournalismus:  
[medienpreis.ch](http://medienpreis.ch)

25. Jahrgang Fr. 10.–



[private.ch](http://private.ch)

## OTC-X: 20 Jahre Markterfolg

*Grenzüberschreitende  
Datenübermittlung*

**International Workplace Group:  
Pionier, Marktführer und  
Trendsetter im Co-Working**

*Stiftungsvermögen:  
Mit der richtigen Anlagestrategie  
zur optimalen Rendite*

**In fünf Schritten  
zum Anlageerfolg**

**Immobilien als Geldanlage**

# Perfekt auf die Bedürfnisse der Mieter zugeschnitten.

Bärenplatz 9/11/27, Bern

PSP Swiss Property gehört zu den führenden Immobiliengesellschaften der Schweiz. Die Lage und Qualität der Büro- und Geschäftshäuser, der umfassende Service für die Mieter sowie die umsichtige und nachhaltige Unternehmensstrategie machen PSP Swiss Property zu einem attraktiven Partner für Mieter und Aktionäre. Die Aktien der PSP Swiss Property AG sind an der Schweizer Börse SIX Swiss Exchange kotiert (Symbol PSPN, Valor 1829415).

## Impressum

Private – Das Geld-Magazin  
Postfach · 8201 Schaffhausen  
052 622 22 11 · private.ch



Gründer und Herausgeber:  
Dr. Norbert Bernhard  
bernhard@private.ch

Einzelverkaufspreis: Fr. 10.–  
Jahresabonnements: Fr. 40.–

© Private Medien GmbH.  
Sämtliche Rechte vorbehalten.

® «Private» ist eine registrierte  
und geschützte Marke der  
Private Medien GmbH.

Alle Angaben ohne Gewähr.

Die im gedruckten Magazin und  
auf dem Internet gemachten Angaben  
sind keine Kauf- oder Verkaufsempfehlungen für Wertpapiere.

Die Beiträge dienen weder der  
Rechts- noch der Steuerberatung.

Private wird auf nachhaltig  
produziertem Papier und ohne  
Atomstrom gedruckt.

Gegründet 1999  
Gratis-Archiv: private.ch

Erscheinungsdaten:  
1/2024 22.3.2024  
2/2024 5.7.2024  
3/2024 11.10.2024  
4/2024 6.12.2024

Medienpreis für  
Qualitätsjournalismus:  
medienpreis.ch

# Inhalt

- 4 Staking von Kryptowährungen:  
Rechtliche Herausforderungen und Risiken**  
Mirela Raguth, BDO
- 6 Asset Protection mit dem liechtensteinischen Trust**  
Prof. em. Dr. Hans Rainer Künzle
- 8 In fünf Schritten zum Anlageerfolg**  
Matthias Geissbühler, Jeffrey Hochegger und Tobias Knoblich, Raiffeisen
- 10 Wege in die Zukunft: Nachfolgeoptionen für Familienunternehmen**  
Thomas A. Zenner, Family Office 360grad
- 12 Finanzierung von Unternehmenskäufen**  
Edy Fischer, Institut für Wirtschaftsberatung
- 15 Verkauf von privaten Anteilen an Kapitalgesellschaften –  
Achtung Steuern**  
Dr. Julian Kläser, Blum & Grob Rechtsanwälte
- 18 Grenzüberschreitende Datenübermittlungen als Normalität  
des Geschäftsbetriebs: Schaffen Sie Sicherheit**  
Lara Elsayan und Nadine Balkanyi-Nordmann, Lexperience
- 20 OTC-X: Eine 20-jährige Erfolgsgeschichte**  
Urs Grunder, Berner Kantonalbank
- 22 Adipositas-Epidemie: Klumpenrisiko für Investoren**  
Luisa Lange, Ethius Invest
- 24 Grundbuch: Rechtssicherheit für Grundeigentümer**  
Prof. Dr. Roland Pfäffli, Von Graffenried Recht  
Dr. Mascha Santschi Kallay, Epartners Rechtsanwälte
- 26 International Workplace Group (IWG):  
Pionier, Marktführer und Trendsetter im Co-Working**  
Interview mit Philippe Peress, IWG Switzerland
- 30 Stiftungsvermögen:  
Mit der richtigen Anlagestrategie zur optimalen Rendite**  
Beat Locher, Berner Kantonalbank
- 33 Bücher-Kaleidoskop**
- 33 Beschaffung von Bankinformationen**
- 34 Unautorisierte Zahlungen im bargeldlosen Zahlungsverkehr**
- 35 Steuerrecht 2024**
- 36 Qualitätsjournalismus**
- 36 Manifest für Qualitätsjournalismus**
- 38 Medienpreis für Qualitätsjournalismus**
- 46 YouMedia**
- 46 Das Kompetenzzentrum für Jugend und Medien**
- 50 Attraktive Immobilien**  
Jeffrey Hochegger, Raiffeisen Schweiz

# Staking von Kryptowährungen

## Rechtliche Herausforderungen und Risiken

Welche Risiken birgt Staking von Coins und Token? Wie kann ich zwischen der allfälligen Belohnung (Reward) durch zusätzliche Coins und Token im Gegensatz zu den Risiken, wie schwankende Liquidität, hohe Volatilität der Assets, Glaubwürdigkeit des Staking-Projekts, Länge der Lock-Up-Periode, sinnvoll abwägen?



**Von Mirela Raguth**  
Fintech Audit & Advisory  
FS Regulatory & Compliance  
BDO AG

Zum Thema Staking publizierte die Finma die Aufsichtsmitteilung 08/2023 vom 20. Dezember 2023. Im Mittelpunkt steht der Schutz der Kundinnen und Kunden vor dem Insolvenzrisiko des Staking-Dienstleisters.

### Staking – kurz erklärt

Staking ist eine Methode zur Transaktionsvalidierung bei bestimmten Kryptowährungen. Besitzer von Kryptowährungen können ihre Kryptobestände zu Geld machen, die ohne Staking in ihrem Krypto-Wallet brachliegen würden. Validierer, die bereits Anteile an der Währung halten (Stake), können Blöcke zur Blockchain hinzufügen. Mittels des Verfahrens «Proof-of-Stake» können Validierer durch Hinterlegung eines bestimmten Anteils ihrer Kryptobestände neue Blöcke erstellen. Im positiven Fall, d.h. keine Eskalation von Risiken, können neue Coins verdient werden. Während des Staking-Zeitraums kann dafür aber möglicherweise nicht auf die im Staking

befindlichen Coins zugegriffen werden (sogenannte Lock-Up-Periode).

### Staking-Varianten

Es wird zwischen Verwahrstellen-Staking-Diensten (Custodial) und Nicht-Verwahrstellen-Staking-Diensten (Non-Custodial Staking) unterschieden. Die Aufsichtsmitteilung betrifft das *Custodial Staking*. Bei dieser Form bieten zentralisierte Börsen, dezentrale Börsen und Anbieter von Kryptowährungs-Wallets ein verwahrstellenbasiertes Staking an, um den Prozess für Benutzer zu vereinfachen. Dabei hinterlegen Benutzer ihre Münzen und übertragen das Eigentum an ihren Tokens für die Staking- oder Bonding-Periode an den Anbieter. Der Dienstleister übernimmt dann das Staking in ihrem Namen. Nach Abschluss teilt der Dienstleister die Belohnungen mit den Benutzern, wobei eine Servicegebühr abgezogen wird. Beim verwahrstellenbasierten Staking erfolgt eine Eigentumsübertragung vom Benutzer an den Anbieter. Dies birgt ein höheres Risiko. Beim *Non-Custodial Staking* behalten die Kundinnen und Kunden die ausschliessliche Kontrolle über die Withdrawal Keys, weshalb auch keine Verwahrung oder Entgegennahme von Vermögenswerten durch Dritte erfolgt.

Innerhalb des Custodial Staking werden zwei Formen unterschieden: Direct Staking und Staking-Kette. Beim *Direct Staking* betreibt der Dienstleister den Validator Node selbst oder lagert dessen Betrieb an einen technischen Dienstleister aus, verwahrt jedoch die Withdrawal Keys zur Rücknahme der gestakten kryptobasierten Vermögenswerte der Kundin zumindest selbst. Bei einer *Staking-Kette* werden die zu stakenden kryptobasierten Vermögenswerte vom Dienstleister mit der Kundenbeziehung an einen oder mehrere Dritte weitergegeben, die den Validator Node betreiben und über die Withdrawal Keys verfügen (vgl. Ziffer 2.2 Aufsichtsmitteilung 08/2023).

### Verwahrung von kryptobasierten Vermögenswerten

Das Distributed-Ledger-Technology-Gesetz (DLT-Gesetz) unterscheidet drei Verwahrungsarten:

- Individualverwahrung: Jede Kundin und jeder Kunde verfügt über ein eigenes Wallet.
- Sammelverwahrung mit ersichtlichen Kundenanteilen: Die Trennbarkeit der Vermögenswerte ist gewährleistet.
- Sammelverwahrung ohne ersichtliche Kundenanteile: Es ist keine Trennbarkeit möglich.

### Rechtsfolgen bei Staking durch bewilligte Institute

Bei einer Staking-Kette kann das bewilligte Institut dies als Forderung gegenüber dem Drittanbieter bilanzieren oder als treuhänderisch verwahrte Forderung im Sinne von Art. 16 Ziff. 2 BankG und damit als Depotwert behandeln.

Bei Direct Staking liegt keine Absonderung im Sinne von Art. 16 Ziff. 2 BankG vor. Gemäss Auffassung der Finma werden bei Erfüllen der nachstehenden Bedingungen keine Kapitalanforderungen für gestakte Vermögenswerte bei Banken verlangt: i) klare Anweisungen der Kundin, ii) sichere Zuordnung und Verwaltung der Vermögenswerte, iii) umfassende Risikoaufklärung, iv) Gewährleistung von Massnahmen zur Risikominderung und v) Erstellung eines Digital Assets Resolution Package.

### Rechtsfolge bei unbewilligten Marktteilnehmern

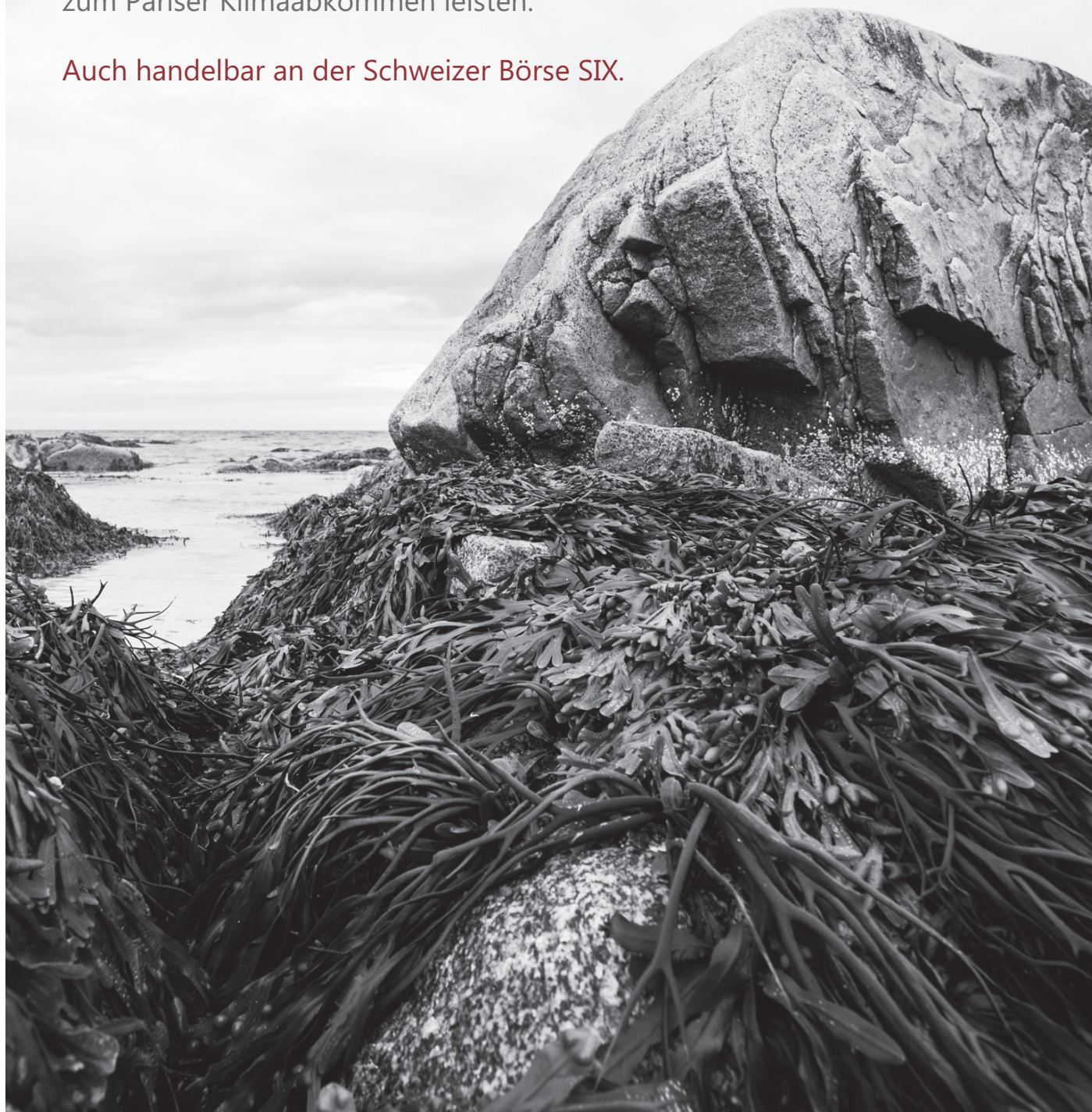
Bei unbewilligten Marktteilnehmern kommt nur Direct Staking in Frage. Werden die Vermögenswerte individuell verwahrt und verfügt der Anbieter selbst über die Withdrawal Keys, besteht keine Bankenbewilligungspflicht. Der Verwahrer muss sich einer Selbstregulierungsorganisation (SRO) anschliessen.

[mirela.raguth@bdo.ch](mailto:mirela.raguth@bdo.ch)  
[www.bdo.ch](http://www.bdo.ch)

# Time for Action. Now!

Mit dem **Ethius Global Impact Fonds** einen Beitrag zu den Nachhaltigkeitszielen (SDGs) der Vereinten Nationen und zum Pariser Klimaabkommen leisten.

Auch handelbar an der Schweizer Börse SIX.



**Ethius Invest Schweiz GmbH**  
info@ethius-invest.ch  
www.ethius-invest.ch  
Tel. +41 41 55 20 255

# Asset Protection mit dem liechtensteinischen Trust

Zusammenfassung des Aspekts «Asset Protection» der von mir betreuten Dissertation von Stefan Baumann an der Universität Zürich zum Thema «Der liechtensteinische Trust im Zivilrecht».



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

## Einleitung

Die Universität Zürich hat die Dissertation von Stefan Baumann zum Thema «Der liechtensteinische Trust im Zivilrecht unter besonderer Berücksichtigung der Asset Protection sowie steuerrechtlicher Überlegungen» abgenommen. Nachfolgend wird der Aspekt der Asset Protection näher dargestellt.

## Liechtensteinischer Trust

Die Treuhänderschaft bzw. der Trust wurden 1926 mit der Einführung des liechtensteinischen Personen- und Gesellschaftsrechts (PGR) geschaffen. Ziel war damals die Ankurbelung der schwachen Binnenkonjunktur. Als Vorbild diente der Common-law Trust; wegen der Einbettung in ein Civil-law-System gibt es allerdings auch Elemente der deutschrechtlichen Treuhand und des Auftragsrechts. So wird der FL-Trust durch Vertrag und nicht durch einseitige

ges Rechtsgeschäft begründet, und der FL-Trustee wird nicht Eigentümer des Treuguts. Der FL-Trust hätte auch dem geplanten schweizerischen Trust als Vorbild dienen können, das Parlament hat dieses Gesetzesprojekt aber 2023 beendet.

## Asset Protection

Asset Protection meint den Schutz (des Vermögens) vor künftigen, noch unbekanntem Gläubigern aller Art. Typische Fallkonstellationen sind Ansprüche von Pflichtteilsberechtigten, Ehepartnern und sonstigen Gläubigern, etwa aus geschäftlichen Haftungen (Ärzte, Zahnärzte, Rechtsanwälte etc.) oder vertraglichen Haftungen, gegen welche die Struktur Schutz bieten soll. In Liechtenstein wird die Asset Protection vorwiegend mit Stiftungen durchgeführt; die vorliegende Dissertation befasst sich als erste sehr detailliert mit der Asset Protection unter Verwendung eines FL-Trusts.

## Praxisbeispiel

Um die Zusammenhänge besser veranschaulichen zu können, wird in der Dissertation von folgendem Praxisbeispiel ausgegangen: Der Settlor (Errichter des Trusts) besitzt die schweizerische Staatsangehörigkeit und hat Wohnsitz im Kanton Zürich. Der Trustee (Treuhandhändler) ist eine juristische Person mit Sitz in Liechtenstein. Die Beneficiaries (Begünstigten) sind natürliche Personen mit Wohnsitz in der Schweiz. Der Settlor überträgt dem Trustee in der Schweiz gelegenes Bankvermögen, welches der Trustee bei einer Bank in Liechtenstein verwalten lässt.

Bevor auf mögliche Schutzmassnahmen durch besondere Gestaltungen des Trusts eingegangen wird, sollen zunächst die Anfechtungsmöglichkeiten dargestellt werden, welche bei der Errichtung bzw. während der Lebensdauer eines Trusts vorhanden sind.

## Anfechtung der Errichtung und Vermögensausstattung eines Trusts

Ein Trust kann unter anderem angefochten werden, wenn eines seiner Kernelemente (sog. Certainties) fehlt: (1) Certainty of Intention (Willen, einen Trust zu errichten), (2) Certainty of Subject Matter (Willen, bestimmte Vermögenswerte einzubringen), (3) Certainty of Objects (Begünstigte zu bestimmen oder bestimmbar zu machen).

Zum Mangel beim Verpflichtungsgeschäft zwischen dem Settlor und dem Trustee sei erwähnt, dass im Praxisbeispiel mangels Rechtswahl das schweizerische (Schenkungs-)Recht massgebend ist und je nach Art des Trusts andere Regeln zur Anwendung kommen, was sehr komplex sein kann: Beim Revocable Trust handelt es sich um eine resolutive bedingte Schenkung, beim Irrevocable Fixed Interest Trust um eine Schenkung zugunsten Dritter, beim Irrevocable Discretionary Trust kann sowohl eine Schenkung mit Zweckaufgabe als auch ein Treuhandvertrag vorliegen.

Weitere Mängel können das Verfügungsgeschäft (Übertragung des Trustvermögens), das Akzept des Trustees, den Eintrag ins Handelsregister bzw. die Hinterlegung der Trusturkunde betreffen. Wenn sich der Settlor ein Übermass an Verfügungsmacht in der Trusturkunde vorbehalten hat, liegt ein Formal Sham Trust vor, womit die Schutzwirkung entfällt.

## Anfechtung während der Lebensdauer eines Trusts

Zentral sind Anfechtungen zwecks Wiederherstellung von Pflichtteilen (im Praxisbeispiel ist eine Rückerstattungsklage nach Art. 528 ZGB zu führen), welche sowohl nach dem Erbstatut des Settlors (im Praxisbeispiel schweizerisches Erbrecht) als auch nach dem Erwerbsvorgangstatut (Art. 29 Abs. 5 Satz 2 LIE-IPRG), d.h. liechtensteini-

schem Erbrecht, zu beurteilen sind; diese zusätzliche «Hürde» führt zu einer Verkürzung der Verjährungsfrist von 10 auf 3 Jahre und der Anfechtungsfrist für Verfügungen von 5 auf 2 Jahre.

Die Anfechtung durch Gläubiger (des Settlers, Trustees oder eines Beneficiaries) kann (mangels Rechtspersönlichkeit des Trusts) in der Weise erfolgen, dass das Widerrufs- oder Änderungsrecht des Settlers gepfändet und verwertet wird oder durch die paulianischen Anfechtungsklagen.

### Besondere Gestaltungsmöglichkeiten

Nun wird geprüft, wie ein Trust zu gestalten ist, um besonders guten Schutz gegen Anfechtungen zu bieten.

(1) Es ist ratsam, das *auf den Trust anwendbare Recht* in der Trusturkunde festzuhalten und zwar liechtensteinisches Recht. Dasselbe gilt für die Vermögensübertragung auf den Trustee, die Schenkung.

(2) Es empfiehlt sich, einen *liechtensteinischen Corporate Trustee* einzusetzen. Dann gibt es keinen schweizerischen Betreuungsort, und die persönliche Haftung des Trustees kann auf das Kapital des Trusts reduziert werden. Urteile von in der Schweiz geführten paulianischen Anfechtungsklagen können in Liechtenstein zudem nicht vollstreckt werden.

(3) Die Errichtung eines *unwiderruflichen Trusts* bringt den Vorteil mit sich, dass die zweijährige Frist von § 785 Abs. 3 ABGB mit der Zuwendung des Trustvermögens zu laufen beginnt und nicht erst mit dem Tod des Settlers.

(4) Weil Widerrufs- und Änderungsrechte die Gefahr erhöhen, dass eine Absichtsanfechtung nach Art. 288 SchKG oder Art. 67 RSO geltend gemacht wird, sollten möglichst keine vom *Settlor oder Ehepartner vorbehaltene Rechte* gewährt werden.

(5) Die Einsetzung eines *Protectors* ermöglicht dem Settlor eine indirekte Kontrolle. Wenn diesem ein Vetorecht eingeräumt wird, erschwert dies auch die Pflichtteilsanfechtung.

(6) Ein *diskretionärer Trust* ist insbesondere dann zu empfehlen, wenn der Settlor selbst auch noch Begünstigter ist, weil die Vermögenswerte ihm dann bis zur Ausschüttung nicht zugerechnet werden und nicht pfändbar sind.

(7) Noch grösser ist die Schutzwirkung eines Trusts, wenn der *Settlor selbst kein Begünstigter* ist, weil dann auch eine missbräuchliche Schenkung im Sinne von Art. 527 Ziff. 4 ZGB bzw. eine (oben erwähnte) Absichtsanfechtung ausgeschlossen sind.

(8) Durch die *Bestimmung eines Letztbegünstigten* (Ultimate Default Beneficiary) kann bei einem diskretionären Trust jegliche Verbindung zum Settlor bzw. den Begünstigten bei der Trustbeendigung vermieden werden.

(9) Hält der Trustee das Trustvermögen auf einem *Bankkonto in Liechtenstein*, wird sichergestellt, dass die «Hürde» des (oben erwähnten) Erwerbsvorgangstatuts anwendbar ist.

(10) *Kein Darlehen an den Settlor*: Wenn sich der Settlor vom Trustee ein Darlehen geben lässt, besteht die Gefahr, dass dies als fehlende Trennung des Settlers vom Trustvermögen angesehen wird, womit die Asset-Protection-Wirkung im Umfang des Darlehens gefährdet ist.

(11) Durch Errichtung einer *Schiedsklausel* in der Trusturkunde werden Zuständigkeitskonflikte unter den Trustbeteiligten vermieden. Einschränkend wirkt aber, dass eine solche Klausel nicht gegenüber Dritten wirkt, wie Pflichtteilsberechtigten oder Gläubigern, welche bei der Asset Protection in erster Linie im Fokus stehen.

(12) Für die *Gerichtsstandsklausel* in der Trusturkunde (sowie im Verpflichtungs- und Verfügungsgeschäft) besteht dieselbe Problematik wie bei der Schiedsklausel, nämlich eine Beschränkung auf die Innenwirkung (die Trustbeteiligten).

(13) Ein Schutz vor Klagen wegen Pflichtteilsverletzungen kann aufgrund des Erwerbsvorgangstatuts (im Praxisbeispiel also liechtensteinischen Rechts) dadurch erreicht werden, dass beim Vermögenstransfer an den Trustee darauf geachtet wird, dass der *Umfang der Vermögensentäusserung* beim Settlor im Übertragungszeitpunkt keine Pflichtteilsverletzung darstellt.

(14) Einen Schutz vor Gläubigern erreicht man durch die Einfügung von *Unentziehbarkeitsklauseln* (Spendthrift oder Provision Clause) in der Trusturkunde. Diese verlangt etwa, dass eine (freiwillige oder) unfreiwillige Veräus-

serung, Übertragung, Vererbung oder Abtretung des Anspruchs des Settlers oder Beneficiaries auf die Begünstigung unentziehbar ist, solange der Settlor oder Beneficiary noch keine Zuwendung aus dem Trust erhalten hat.

(15) *Vermeidung eines Formal Sham Trusts*: In der Praxis werden Asset-Protection-Trusts oft zu spät aufgesetzt, nämlich erst dann, wenn am Horizont bereits gewisse Probleme auftraten. In Liechtenstein wird die Statuierung eines bindenden Weisungsrechts im Sinne von Art. 918 Abs. 1 PGR nicht als Sham Trust angesehen.

(16) Der Settlor sollte einen «Letter of Wishes» formulieren und sich nicht bei Investitionen des Trustvermögens oder Ausschüttungen in die Entscheidungen des Trustees «einmischen», was sonst zu einem *Substantive Sham Trust* führen kann.

(17) Die Überführung des Trustvermögens in einen neuen Trust kann aufgrund einer *Power to Decant* erlaubt sein, um etwa mit modifizierten Trustbestimmungen in der Zwischenzeit eingetretene Änderungen abzubilden oder aufgrund einer Flee Clause für den Fall einer drohenden Klage.

(18) Die Überführung des Trustvermögens kann sodann mit einem *Wechsel des Trustsitzes* (in eine neue Jurisdiktion) verbunden sein und der *Anwendung eines neuen Trustrechts*, was auch mit steuerlichen und administrativen Vorteilen einhergehen kann.

Als *Fazit* hält Baumann fest: «Summa summarum empfiehlt sich aus zivilrechtlicher Optik die Errichtung eines Irrevocable Discretionary Trusts, wobei möglichst frühzeitig mit der Planung der Asset Protection begonnen werden sollte und nicht erst in einer Krisensituation» (N 1290).

Die Dissertation von Stefan Baumann mit dem Titel «Der liechtensteinische Trust im Zivilrecht unter besonderer Berücksichtigung der Asset Protection sowie steuerrechtlicher Überlegungen» wird demnächst als Band 17 der Schweizer Schriften zur Vermögensberatung und zum Vermögensrecht beim Schulthess Verlag in Zürich publiziert.

[hrkuenzle@bluewin.ch](mailto:hrkuenzle@bluewin.ch)

# In fünf Schritten zum Anlageerfolg

Investieren ist für viele ein Buch mit sieben Siegeln. Das ist unbegründet, denn wer die wichtigsten Anlagegrundsätze befolgt, dem ist Erfolg beschert. Auch wenn aller Anfang schwer ist.



**Von Matthias Geissbühler**  
Chief Investment Officer (CIO)  
Raiffeisen Schweiz

Wenn es darum geht, das eigene Vermögen zu verwalten, zeigen sich viele Menschen verunsichert. Während ein gewisser Respekt angebracht ist, ist Angst nicht nur ein schlechter Ratgeber, sondern auch unbegründet. Wie vieles, ist auch investieren in manch einer Hinsicht ein Handwerk. Wer die wichtigsten Grundsätze befolgt, dem bleiben Fehltritte erspart. Das bedeutet nicht, dass das Vermögen nicht auch einmal schwankt. Aber wer sich mit seinen Investitionen auseinandersetzt und auch in turbulenten Zeiten einen kühlen Kopf bewahrt, kann aus Marktverwerfungen sogar Kapital schlagen.

## 1. Klare Strategie

Am Anfang steht das Ziel. Was auf den ersten Blick nach einem Widerspruch



**Jeffrey Hochegger**  
Anlagestrategie  
Raiffeisen Schweiz

klingt, hat durchaus seine Richtigkeit. Nur wer weiss, wozu er investiert, kann daraus eine Strategie ableiten. Ob für den Kauf einer Immobilie, eines neuen Autos, die Ausbildung der Kinder oder den vorzeitigen Ruhestand vorgesorgt wird, hat direkte Implikationen auf die Anlagestrategie. So verfügen die genannten Ziele über ganz unterschiedliche Dimensionen was den Betrag und den Anlagehorizont betrifft.

Um diese unterschiedlichen Anlageziele unter einen Hut zu bringen, kann es sinnvoll sein, in verschiedenen Gefässen anzulegen. Das können separate Konten sein, auf die einmalig oder periodisch Geld einbezahlt und entsprechend der definierten Anlageparameter investiert wird. Das hilft, eine Durchmischung zu verhindern. Es ist offen-



**und Tobias Knoblich**  
Anlagestrategie  
Raiffeisen Schweiz

sichtlich, dass für ein Fahrzeug, das in zwei Jahren zu ersetzen ist, anders angelegt werden muss als für die Pensionierung in 25 Jahren.

## 2. Das eigene Risikobudget kennen

Für die Erarbeitung einer klaren Anlagestrategie ist es empfehlenswert, sich über die Risiken, die man eingehen möchte, Gedanken zu machen. Wie risikofreudig ein Anleger ist, hängt von vielen Faktoren ab. Der wohl wichtigste ist das eigene Risikobudget. Es setzt sich aus der objektiven Risikofähigkeit und der subjektiven Risikobereitschaft zusammen. Erstere variiert je nach Vermögen, Anlagehorizont, Einkommen, finanziellen Verpflichtungen oder anstehenden Investitionen. Vereinfacht kann gefolgert werden, je höher das Vermögen



und je weniger man auf dieses angewiesen ist, umso höher die Risikofähigkeit.

Aber das ist nur eine Seite der Medaille. Mindestens ebenso wichtig ist die persönliche Risikobereitschaft. Dabei steht die Frage im Raum, welche Risiken jemand eingehen möchte. Es geht um den maximalen Verlust, den man verkraften will. Eine gängige Falle sind Prozentzahlen. Sie sind in der Wahrnehmung abstrakt. Während viele Anleger scheinbar mit einer 20%-Korrektur umgehen können, ändert sich das Bild, wenn von einem konkreten Betrag gesprochen wird. Bei einem Vermögen von einer halben Million fällt ein Verlust von 100'000 Franken durchaus ins Gewicht. Die individuellen Präferenzen sind so unterschiedlich wie die Hobbys. Es will nicht jeder ungesichert eine Felswand hochklettern, nur weil er das vielleicht könnte. Viele sind mit einer anspruchsvollen Wanderung zufrieden.

### 3. Umsetzung

Sind das Risikobudget und die Strategie definiert, geht es an die Umsetzung des Portfolios. So sehr dabei die Chancen locken, sollten dennoch die Risiken in den Vordergrund gerückt werden. Nur wer diese angemessen berücksichtigt, kann Fehler vermeiden. Dazu gehört zunächst eine breite Diversifikation, d.h., dass das Vermögen auf verschiedene Anlagen und Vermögensklassen verteilt wird. So gilt beispielsweise ein Aktienportfolio erst ab 20 Titeln als ausreichend diversifiziert. Eine einfache Möglichkeit, dies auch mit kleineren Vermögen zu erreichen, besteht durch den Einsatz von Anlagefonds. Diese stellen eine kostengünstige und effiziente Möglichkeit dar, um etwa ein Thema, eine Region oder einen Sektor abzudecken. Eine Kombination aus Einzelwerten und Kollektivanlagen ist dabei eine gängige Variante.

Ob als Anlagevehikel aktiv oder passiv verwaltete Fonds gewählt werden, ist vor allem auch eine persönliche Präferenz. Während passive Instrumente günstiger sind, bieten aktive die Möglichkeit, den Markt zu schlagen. Ein Blick in die Vergangenheit gibt Aufschluss darüber, ob und in welchem Ausmass dies dem Vermögensverwalter in vorherigen Perioden bereits ein-

mal gelungen ist. Allerdings sind vergangene Erfolge kein Garant für die künftige Entwicklung.

Zur Umsetzung der Anlagestrategie gehört auch, dass langfristig daran festgehalten wird. Dazu werden die Gewichtungen der einzelnen Vermögensklassen in regelmässigen Abständen auf ihren Ursprung zurückgeführt. Konkret heisst das, dass man in schwachen Phasen kauft und bei Übertreibungen verkauft. Mit diesem antizyklischen Vorgehen rückt man dem Traum eines Anlegers, tief zu kaufen und hoch zu verkaufen, ein schönes Stück näher.

Was bisweilen vernachlässigt wird, ist der Fremdwährungsanteil. Das ist gefährlich, denn gerade von der Währungsseite gehen Risiken aus, welche die Rendite massgeblich beeinflussen können. So haben beispielsweise Leitwährungen wie der Euro, der US-Dollar, das britische Pfund oder der japanische Yen seit der Jahrtausendwende gegenüber dem Schweizer Franken zwischen 40 und 63% eingebüsst. Aus Sicht eines Schweizer Anlegers hat diese Währungsentwicklung die Performance von Investitionen im Ausland stark beeinträchtigt.

### 4. Langfristig erfolgreich

Die wohl wichtigste Zutat, um erfolgreich zu investieren, ist Zeit. Grund dafür ist der Zinseszinsseffekt. Je länger das Geld für den Investor arbeitet, umso mehr wirft es ab. Nicht umsonst hat der Physiker Albert Einstein den Zinseszinsseffekt einmal als achtetes Weltwunder bezeichnet. Hinzu kommt, dass ein längerer Zeithorizont dabei hilft, Schwächephasen und Kurskorrekturen am Markt zu überbrücken.

Dieser Aspekt geht Hand-in-Hand mit dem Risiko. Je länger der Anlagehorizont ist, umso höhere Risiken können eingegangen werden, was wiederum die Renditechancen verbessert. Es ist deshalb gerade bei der Altersvorsorge zentral, dass auch in risikoreichere Anlagen wie etwa Aktien investiert wird. Oft wird das Geld jedoch auf einem mager verzinnten Konto deponiert, mit dem Argument, es müsse sicher sein. Dem sollte entgegengehalten werden, dass es vor allem einen Ertrag abwerfen und die Rente sichern soll. Gerade mit Blick auf die Pensionierung

ist in den meisten Fällen ein langer Zeithorizont gegeben und eine Extrarendite mehr als willkommen.

### 5. Emotionslos investieren

Gefühle reisen beim Investieren auf einer Achterbahn. Euphorie aufgrund steigender Kurse und Verzagen, wenn es einmal nicht so läuft, wechseln sich in regelmässigen Abständen ab. Tatsächlich erkennt man das wahre Risikoprofil eines Investors erst in einer Krise. In der langen Frist zahlt es sich jedoch aus, investiert zu bleiben. Wichtig ist deshalb, dass man im Falle einer Kurskorrektur weiss, wie man reagieren soll. Es empfiehlt sich, ein solches Vorgehen vorab festzulegen, allenfalls sogar niederzuschreiben. So steigt die Wahrscheinlichkeit, dass nicht im dümmsten Moment, d.h. zu niedrigen Kursen, verkauft wird.

Viele Anleger tappen in diese emotionale Falle und vergeben sich so die Chance, an einer Erholung der Märkte zu partizipieren. Mehr noch, wer solche Ausverkäufe nutzt, profitiert überdurchschnittlich, während am Versuch, den richtigen Ein- und Ausstiegszeitpunkt zu finden, schon viele Anleger gescheitert sind. Deshalb besagt eine Börsenweisheit auch, dass es viel wichtiger ist, im Markt engagiert zu sein, als zu versuchen, den perfekten Zeitpunkt zu finden.

Was einfach klingt, hat in der Praxis seine Tücken und Herausforderungen. Aber das hat eine Bergwanderung auch. Auf dem Weg lauern Stolpersteine, knackige Anstiege und Bachüberquerungen. Wer diese aber kennt und darauf vorbereitet ist, weiss wie er sie überwinden kann.

*matthias.geissbuehler@raiffeisen.ch*

*jeffrey.hochegger@raiffeisen.ch*

*tobias.knoblich@raiffeisen.ch*

*www.raiffeisen.ch*

# Wege in die Zukunft: Nachfolgeoptionen für Familienunternehmen



Von **Thomas A. Zenner**, Gründer Family Office 360grad

Familienunternehmen bilden das Fundament der Wirtschaft. Doch früher oder später sind sie alle gezwungen, sich mit dem Thema Generationswechsel zu beschäftigen. Laut einer aktuellen Statista-Studie ist die Nachfolge in rund 94'000 Schweizer KMUs noch ungeklärt. Dabei müssen viele Fragen beantwortet werden: Wie soll das Unternehmen weitergeführt werden? Gibt es jemanden in der Familie, der übernehmen möchte

und kann? Oder wäre ein Verkauf die beste Option? In diesem Beitrag sollen die verschiedenen Möglichkeiten aufgezeigt werden, wie ein erfolgreicher Übergang in die nächste Generation gelingen kann.

## **Proaktives Handeln: Zukunftsplanung vor der Unternehmensübergabe**

Im Idealfall beginnt der Prozess der Nachfolgeplanung bereits lange vor der

eigentlichen Übergabe. Ein Family-Governance-Prozess kann dabei helfen, ein gemeinsames Forum zu schaffen und die Ziele und Bedürfnisse aller Familienmitglieder zu evaluieren. Wer hat Interesse an der Unternehmensführung? Welche individuellen Interessen und Ressourcen sind vorhanden? Diese und ähnliche Fragen sollten gemeinsam besprochen und geklärt werden.

Oftmals wird der Generationswechsel jedoch aufgeschoben. Unerwartete Ereignisse wie der plötzliche Tod des Unternehmers können schneller eintreten als gedacht. Eine frühzeitige Auseinandersetzung mit der Nachfolge ist daher entscheidend, um einen reibungslosen Übergang zu gewährleisten und Sicherheit für alle Beteiligten zu bieten. Auch finanzielle Aspekte sollten bedacht werden. Denn je nach Art der Übergabe können unterschiedliche Steuern anfallen. Daher ist es wichtig, frühzeitig einen Plan zu entwickeln, um die Liquidität des Unternehmens und die Höhe des Erbes zu sichern.

## **Verschiedene Wege zur Nachfolge: Alle Beteiligten einbeziehen**

Für die Übergabe eines Familienunternehmens gibt es verschiedene Möglichkeiten, die jeweils Vor- und Nachteile haben und individuell auf die Familie und das Unternehmen abgestimmt werden sollten. Das Worst-Case-Szenario tritt ein, wenn Uneinigkeit zwischen den Beteiligten herrscht. Beispielsweise könnte nach dem Tod des Unternehmens-Chefs ein Erbe verkaufen wollen, während ein anderer die Geschäftsführung übernehmen möchte. Solche Konflikte sollten im Vorfeld durch eine Familienstrategie gelöst werden. Darin einigen sich alle Beteiligten auf die

künftige Vorgehensweise und eine klare Erbauseilung. Ohne eine solche Vereinbarung können jahrelange Streitigkeiten die Familie und die Geschäftsentwicklung belasten.

#### *Option 1:*

##### *Übernahme durch die Nachkommen*

Viele Familienunternehmer wünschen sich, dass die nächste Generation die Führung übernimmt. Dieser Schritt erfordert jedoch sorgfältige Vorbereitung. Die Nachfolger müssen nicht nur auf die praktischen Aspekte der Unternehmensführung vorbereitet werden, sondern auch auf die emotionalen Herausforderungen. Eine umfassende Ausbildung und Einarbeitung in alle relevanten Bereiche – von der operativen Geschäftsführung bis hin zur strategischen Planung und Finanzierung – sind notwendig.

Es gibt verschiedene Möglichkeiten, wie und wann die Übertragung auf die nächste Generation erfolgen kann. Dabei spielen steuerliche Aspekte eine entscheidende Rolle. Abhängig von der Grösse und dem Wert des Unternehmens sollten die steuerlichen Implikationen der Übergabe geprüft und Optimierungsmöglichkeiten genutzt werden, um hohe Belastungen zu vermeiden. Eine frühzeitige Abstimmung mit einem Steuerberater oder Finanzexperten ist daher unerlässlich, um mögliche Steuerfallen zu umgehen und die finanzielle Belastung zu minimieren. Dies umfasst die Auswahl der richtigen Rechtsform, die Optimierung der Unternehmensstruktur und die Gestaltung des Nachfolgeplans.

#### *Option 2:*

##### *Externer Manager*

##### *für das operative Geschäft*

Wenn die nächste Generation nicht bereit ist, die Geschäftsführung zu übernehmen, kann alternativ ein externer Manager eingesetzt werden. So bleibt das Unternehmen im Familienbesitz und muss nicht verkauft werden. Die Suche nach einem geeigneten Manager ist jedoch eine Herausforderung. Denn er muss gut mit der Familie harmonieren und gleichzeitig das notwendige Selbstbewusstsein besitzen, das Unternehmen eigenständig zu führen. Es können Rahmenbedingungen festgelegt wer-

den, doch dürfen diese nicht zu einer ständigen Hinterfragung der Entscheidungen des Managements führen. Da es schwierig ist, passende Fremdgeschäftsführer zu finden, haben sich inzwischen Personalvermittler auf diese Aufgabe spezialisiert.

Ein Praxisbeispiel zeigt, wie die Zusammenarbeit zwischen Familie und neuem Management erfolgreich gestaltet werden kann: Die Kinder des Unternehmensgründers hatten kein Interesse an der Geschäftsführung. Mit zunehmendem Alter des Vaters stellten sich bei den Mitarbeitern Fragen über die Zukunft des Unternehmens. Um diese Unsicherheit zu beseitigen, wurden alle Kinder in den Aufsichtsrat berufen und ein erheblicher Teil des Vermögens bereits zu Lebzeiten auf sie übertragen. Dies signalisierte nach aussen und innen, dass das Unternehmen in Familienhand bleibt. Gleichzeitig wurde ein externer Geschäftsführer eingesetzt, der das operative Geschäft übernahm. Dies ermöglichte eine klare Aufgabenteilung, und das professionelle Management konnte neue Impulse setzen, was zu einer Win-win-Situation für alle führte.

#### *Option 3:*

##### *Unternehmensverkauf*

Manchmal ist der Verkauf des Unternehmens die beste Lösung für alle Beteiligten, auch wenn der Wunsch besteht, es in der Familie zu behalten. Doch dieser erfordert sorgfältige Planung und Vorbereitung. Die Bewertung des Unternehmens ist dabei ein entscheidender Schritt und bedarf einer gründlichen Analyse aller finanziellen und operativen Aspekte. Die Elterngeneration weiss meist durch Gespräche mit ihrem Steuerberater oder Wirtschaftsprüfer, wie hoch der Unternehmenswert auf dem Papier ist. Jedoch kommt es darauf an, ob dieser Wert auch am Markt erzielt werden kann. Gibt es Interessenten, die übernehmen möchten, ist der Verkauf einfacher. Falls nicht, muss mit externen Beratern ein Verkaufsansatz erarbeitet werden, was je nach Branche und Grösse ernüchternd sein kann.

Die Kommunikation mit den Mitarbeitern während des Verkaufsprozesses ist ebenfalls von grosser Bedeutung. Sie

sollten frühzeitig und transparent über die Pläne informiert werden, um Unsicherheiten zu minimieren und Vertrauen aufzubauen. Konflikte zwischen den Kindern können den Verkaufsprozess komplizieren und sollten idealerweise im Vorfeld durch klare Regelungen in den Gesellschaftsverträgen geklärt werden. Bei einem Verkauf müssen, je nach Unternehmensgrösse, das Management und die Mitarbeiter einbezogen werden, wobei eine Schweigepflicht zu beachten ist. Einigkeit über den Eigentümerwechsel sollte zuerst den Mitarbeitern und dann der Öffentlichkeit kommuniziert werden. Bei börsennotierten Unternehmen sind ausserdem aktienrechtliche Meldepflichten zu beachten.

#### **Fazit:**

##### **Frühzeitige Planung ist das A und O**

Ein erfolgreicher Übergang eines Familienunternehmens in die Zukunft erfordert rechtzeitige Planung, offene Kommunikation und professionelle Unterstützung. Externe Beratungsdienste helfen, das Erbe in guten Händen zu wissen und zukünftige Generationen erfolgreich zu führen. Durch proaktive Beratung und individuelles Coaching können mögliche Konflikte frühzeitig erkannt und gelöst werden, was einen reibungslosen Übergang ermöglicht und den langfristigen Erfolg des Unternehmens sichert.

Eine klare Strategie für die Zukunft ist unerlässlich. Dazu gehören die Festlegung von langfristigen Zielen, die Identifizierung von Wachstumschancen und die Entwicklung eines Aktionsplans zur Erreichung dieser Ziele. Die nächste Generation sollte sich bewusst sein, dass die Übernahme eines Familienunternehmens nicht nur eine wirtschaftliche, sondern auch eine moralische Verpflichtung gegenüber Mitarbeitern, Kunden und der Gemeinschaft darstellt. Eine klare Vision und ein gemeinsames Verständnis für die Werte und Ziele der Organisation sind daher von entscheidender Bedeutung für einen erfolgreichen Übergang.

[t.zenner@familyoffice-360grad.ch](mailto:t.zenner@familyoffice-360grad.ch)

[www.familyoffice-360grad.ch](http://www.familyoffice-360grad.ch)

# Finanzierung von Unternehmenskäufen



Von Edy Fischer, IfW Niggemann, Fischer & Partner

Unter dem Begriff Akquisitionsfinanzierung versteht man im weitesten Sinne die Aufnahme einer Fremdfinanzierung für den Kauf eines Unternehmens. Die Bandbreite der Instrumente, die im Zusammenhang mit der Finanzierung eines Unternehmenskaufs eingesetzt werden, reicht von sogenannten Senior-Krediten über Unitranchen-Kredite von Kreditfonds und Mezzanine-Krediten bis hin zu Gesellschafter- und Verkäuferdarlehen.

## 1. Grundzüge der Akquisitionsfinanzierung

In der Praxis wird regelmässig synonym für den Begriff der Akquisitionsfinanzierung der Begriff «Leveraged Finance» verwendet. Unter dem Begriff Leveraged Finance versteht man alle Finanzierungsstrukturen, die zur

Finanzierung eines «Leveraged-Buy-Outs» (LBO) dienen und die auf dem Leverage-Effekt beruhen. Ein Merkmal von Leveraged-Buy-Outs ist, dass diese massgeblich (oft bis zu 50%) mit Fremdkapital finanziert werden.

Grund für das Interesse von Unternehmenskäufern an einem möglichst hohen Fremdkapitalanteil an der Gesamtfinanzierung ist die Hebelwirkung des eingesetzten Fremdkapitals auf die Eigenkapitalrentabilität. Durch den Einsatz von Fremdkapital anstelle von Eigenkapital kann die Eigenkapitalrendite für den Käufer gesteigert werden.

## 2. Bestandteile der Akquisitionsfinanzierung

Die Erwerbsfinanzierung umfasst im Regelfall drei Haupt-Komponenten:

- den Kaufpreis
- die Transaktionskosten und
- die Umfinanzierung bestehender Verbindlichkeiten des Zielunternehmens

Unternehmenskäufer, die nur die Kaufpreisfinanzierung beachten und die Folgefinanzierung unberücksichtigt lassen, kommen häufig in wirtschaftliche Probleme. Gerade bei Management-Buy-In- oder Management-Buy-Out-Transaktionen ist das Scheitern nach der Übernahme für die Führungskräfte mit vielfältigen negativen Konsequenzen verbunden; i.d.R. ist dann das gesamte verfügbare Eigenkapital vernichtet. Zur Vermeidung solcher Fehlentwicklungen ist es daher von grosser Wichtigkeit, den Finanzierungsfragen gebührende Aufmerksamkeit zu widmen.

So werden häufig die Transaktionskosten bei der Erarbeitung der Finanzierungskonzeption übersehen. Bei der Durchführung von Unternehmenstransaktionen besteht in wirtschaftlichen, steuerlichen und rechtlichen Bereichen Bedarf an Spezialwissen. Allein die Durchführung der Due Diligence ist nicht selten mit hohen Kosten verbunden. Werden Beratungs-, Notar- und Gerichtskosten nicht eingeplant, kann das Liquiditätsprobleme auslösen. Noch häufiger kommt es allerdings vor, dass die finanziellen Konsequenzen aus den zukünftigen Aktivitäten nicht ausreichend bedacht werden.

### 3. Typische

#### LBO-Finanzierungsstruktur

Im Regelfall wird vom Investor eine Käufergesellschaft (eine sogenannte NewCo) gegründet, deren Zweck der Erwerb des Zielunternehmens ist. Dazu stattet der Käufer die NewCo mit Eigenkapital aus; Banken und andere Kapitalgeber geben das Fremdkapital. Mit diesen Finanzmitteln erwirbt die NewCo anschliessend die Anteile am Zielunternehmen. Die NewCo, die selbst über kein operatives Geschäft verfügt, erhält die für die Zins- und Tilgungsleistung nötigen Cashflows von der operativ tätigen Gesellschaft.

Alle Risiken der Transaktion sind in der neuen Gesellschaft als Käuferin des operativen Unternehmens und Kreditnehmerin konzentriert. Zur Begrenzung der Haftung der Investoren erhält die neue Gesellschaft in aller Regel die Form einer Kapitalgesellschaft oder einer GmbH & Co. KG.

#### 3.1 Wirtschaftliches Eigenkapital

Das wirtschaftliche Eigenkapital setzt sich in der Regel aus Einzahlungen in das Stamm- bzw. Grundkapital sowie Kapitalreserven und Gesellschafterdarlehen zusammen. Der Anteil des Stammkapitals wird innerhalb der Gesamtstruktur meist bewusst gering gehalten.

#### 3.2 Senior-Kredite

Senior-Kredite sind die vorrangig zu befriedigenden Kredite, die i.d.R. aus verschiedenen zeitlich befristeten Terminkrediten bestehen. Zu den Senior-Krediten zählt ausserdem der Betriebsmittelkredit.

Die Senior-Kredite werden meist das 4- bis 5fache des durchschnittlichen konsolidierten freien Cashflows, das 3,5- bis 4,5fache des durchschnittlichen konsolidierten Ebit oder das 3- bis 4fache des durchschnittlichen konsolidierten Ebitda der erworbenen Gesellschaft nicht übersteigen.

#### 3.3 Mezzanine-Kapital

Bleibt zwischen dem verfügbaren Eigenkapital und den Senior-Krediten eine Finanzierungslücke bestehen, so kann diese durch Mezzanine-Kapital geschlossen werden. Für Mezzanine-Kapital gilt als Faustregel, dass es, einschliesslich der vorrangigen Senior-Kredite, das 6- bis 7fache des nachhaltig erzielbaren konsolidierten freien Cashflows nicht übersteigen sollte. Reichen der frei verfügbare Cashflow oder das Ebitda nicht aus, um die Kredite innerhalb der vorgesehenen Laufzeiten zurückzuzahlen, muss der Eigenkapitalanteil erhöht werden.

#### 3.4 Kreditfonds (Private Debt)

In den letzten Jahren ist die Bedeutung der Akquisitions- und auch Mittelstandsfinanzierung über Kreditfonds, auch als Private Debt bezeichnet, erheblich gewachsen. Unter Private Debt versteht man die Bereitstellung von Krediten durch Nicht-Banken, die ohne Einschaltung des Kapitalmarktes vergeben werden. Finanziert werden dabei vorrangig Unternehmenstransaktionen oder auch Projekte, wobei die Konditionen bilateral ausgehandelt werden. Die Ausgestaltungsmöglichkeiten sind vielfältig, von Darlehen und Anleihen über Schuldscheine bis hin zu privaten Verbriefungsemissionen.

#### 3.5 Verkäuferdarlehen und Rückbeteiligungen

Insbesondere bei kleineren Transaktionen kann es sinnvoll sein, dass der Verkäufer die Strukturierung der Finanzierung durch eine Stundung des Kaufpreises vereinfacht. Das meist nachrangige Darlehen wird dabei als wirtschaftliches Eigenkapital betrachtet, da es durch den häufig vereinbarten Rangrücktritt des Verkäufers im Insolvenzfall hinter alle anderen verzinslichen Fremdkapitalverbindlichkeiten im Rang zurücktritt. Ähnlich wie beim Mezzanine-Kapital

besteht auch hierbei eine Vielzahl von Ausgestaltungsmöglichkeiten.

#### 3.6 Renditeerwartungen und Laufzeiten

Jeder Teilnehmer an einer Finanzierung hat eigene Renditeerwartungen. Derzeit beträgt die Renditeerwartung eines Senior-Kreditgebers 2,0 bis 3,5% p.a. und die eines Mezzanine-Kapitalgebers 6,0 bis 10,0% p.a. Wirken bei einer Unternehmensübernahme externe Eigenkapitalgeber mit (Private-Equity-Investoren), liegt die Ergebniserwartung bei etwa 20 bis 25% p.a.

#### 3.7 Anteil der Fremdfinanzierung

Die optimale Gewichtung des Fremdkapitals im Verhältnis zum Eigenkapital ist ein entscheidender Erfolgsfaktor beim Unternehmenskauf. Eine Finanzierungsstruktur, die nicht sicherstellt, dass das Unternehmen in der Lage ist, die Verbindlichkeiten zu bedienen, gefährdet die Überlebensfähigkeit des Unternehmens und somit den Erfolg der gesamten Transaktion.

Die Höhe der Fremdfinanzierung hängt bei LBOs in erster Linie von der Schuldendienstfähigkeit (dem Verhältnis von Free-Cashflow zu Tilgungen und Zinsen) des Akquisitionsobjekts während des entsprechenden Finanzierungszeitraums ab. Um diese Schuldendienstfähigkeit zu ermitteln, ist es sinnvoll, aufbauend auf den vorhandenen Informationen (Businessplan, Financial Due Diligence) Finanzierungsmodelle zu simulieren, die mit den Prämissen des Businessplans den voraussichtlich zur Bedienung des Schuldendienstes zur Verfügung stehenden Cashflow (Free-Cashflow) im Rahmen einer Vorschaurechnung (Amortisationsrechnung) ermitteln.

[e.fischer@ifwniggemann.ch](mailto:e.fischer@ifwniggemann.ch)  
[www.ifwniggemann.ch](http://www.ifwniggemann.ch)



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

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

**TIER IM RECHT**

# Verkauf von privaten Anteilen an Kapitalgesellschaften – Achtung Steuern!



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

## 1. Einleitung

Der Verkauf von Anteilen an Kapitalgesellschaften, die im Privatvermögen gehalten werden, mit Gewinn ist grundsätzlich für Zwecke der Einkommenssteuer steuerfrei (Art. 16 Abs. 3 DBG bzw. Art. 7 Abs. 4 lit. b StHG).

Die Schweiz verfügt hier gegenüber vielen anderen Jurisdiktionen über einen gesetzlich normierten steuerlichen Standortvorteil. Es ist allerdings Vorsicht geboten. Denn es gibt zahlreiche Ausnahmen vom mutmasslich steuer-

freien privaten Kapitalgewinn. Der Grundsatz der Steuerfreiheit gilt unter anderem in den folgenden Spezialfällen nämlich nicht:

- beim sog. «Mantelhandel»
- bei einer indirekten Teil- bzw. Totalliquidation
- bei der sog. «Transponierung»
- beim sog. «Earn-Out»

Bilden die übertragenen Anteile dagegen Geschäftsvermögen, gilt das Buch-

wertprinzip. Die Einkommensteuer wird dann auf der für die Anteile erhaltenen Gegenleistung abzüglich des Buchwerts erhoben. Die Abgrenzung zwischen Privat- und Geschäftsvermögen bzw. die Prüfung, ob eine selbständige Erwerbstätigkeit vorliegt, ist demnach von zentraler Bedeutung.

Neben der Vorstellung der durch die Rechtspraxis entwickelten Abgrenzungskriterien zwischen Privat- und Geschäftsvermögen werden die vorgenannten Einschränkungen des steuerfreien

privaten Kapitalgewinns im vorliegenden Beitrag skizziert.

## 2. Abgrenzung zwischen Privat- und Geschäftsvermögen

Als Indizien für eine selbständige Erwerbstätigkeit fallen nach der konstanten und langjährigen bundesgerichtlichen Rechtsprechung und Verwaltungspraxis unter anderem in Betracht:

- Systematische oder planmässige Art und Weise des Vorgehens
- Häufigkeit der Transaktionen
- Kurze Besitzdauer
- Enger Zusammenhang mit der beruflichen Tätigkeit der steuerpflichtigen Person
- Einsatz spezieller Fachkenntnisse oder erheblicher fremder Mittel zur Finanzierung der Geschäfte
- Verwendung der erzielten Gewinne bzw. deren Wiederanlage in gleichartige Vermögensgegenstände

Von Bedeutung ist auch, dass die Tätigkeit in ihrem gesamten Erscheinungsbild auf Erwerb ausgerichtet ist. Der Höhe des Transaktionsvolumens und dem Einsatz erheblicher fremder Mittel wurde in den jüngeren Urteilen des Bundesgerichts besondere Beachtung geschenkt.

## 3. Mantelhandel

Die Veräusserung der Mehrheit der Beteiligungsrechte an Gesellschaften, die wirtschaftlich liquidiert oder in liquide Form gebracht worden sind, wobei sie einerseits ihren Geschäftsbetrieb eingestellt und andererseits – ohne formell gefasst und im Handelsregister eingetragenen Auflösungsbeschluss – ihre betrieblichen Aktiven versilbert haben, wird als sog. «Mantelhandel» definiert.

Es erfolgt eine Besteuerung in Höhe der Differenz von Verkaufserlös und Nennwert (einschliesslich anteiliger Kapitaleinlagereserven), wie wenn eine Liquidation mit anschliessender Neugründung vorgenommen worden wäre.

Hintergrund eines Mantelhandels ist in der Regel, dass aus Sicht des Verkäufers Liquidationskosten sowie aus Sicht des Käufers die Kosten für die Neugründung einer Gesellschaft gespart werden können.

## 4. Indirekte Teilliquidation

Die Steuerfolgen einer indirekten Teilliquidation gemäss Art. 20a Abs. 1 lit. a DBG treten nur ein, wenn die folgenden gesetzlichen Tatbestandsmerkmale kumulativ erfüllt sind:

- Übertragung aus dem Privatvermögen des Verkäufers in das Geschäftsvermögen des Käufers (sog. «Systemwechsel»)
- Verkauf einer Beteiligung von mindestens 20% am Grund- oder Stammkapital einer Kapitalgesellschaft oder Genossenschaft
- Ausschüttung nicht betriebsnotwendiger, im Verkaufszeitpunkt bereits vorhandener und handelsrechtlich ausschüttungsfähiger Substanz innert 5 Jahren, unter Mitwirkung des Verkäufers

Wenn alle Tatbestandselemente der indirekten Teilliquidation gegeben sind, ist der Verkaufserlös nicht vollumfänglich dem Bereich des steuerfreien Kapitalgewinns zuzurechnen, sondern dieser bildet im Umfang der Substanzentnahme steuerbaren Vermögensertrag gemäss Art. 20 Abs. 1 lit. c DBG.

Sinn und Zweck des Regimes der indirekten Teilliquidation ist es zu verhindern, dass ein Beteiligungsinhaber seine Gesellschaft mit vollem Portemonnaie verkauft und anstelle der Vereinnahmung einer steuerbaren Dividendenausschüttung einen steuerfreien Kapitalgewinn durch den Verkauf erzielt. Häufig wird dabei der Kaufpreis durch den Käufer mittels zeitnaher Substanzentnahme bei der erworbenen Gesellschaft finanziert.

## 5. Transponierung

Gemäss Art. 20a Abs. 1 lit. b DBG begründet eine Transponierung steuerbaren Ertrag aus Beteiligungsrechten. Für das Vorliegen einer Transponierung stellt das Gesetz die folgenden kumulativ zu erfüllenden Tatbestandsmerkmale auf:

- Übertragung aus dem Privatvermögen in das Geschäftsvermögen einer Personenunternehmung oder juristischen Person (sog. «Systemwechsel»)
- Beteiligung am Grund- oder Stammkapital einer Kapitalgesellschaft oder Genossenschaft

- Beherrschung der übernehmenden Personenunternehmung oder juristischen Person durch den Veräusserer oder Einbringer aufgrund einer Kapitalbeteiligung von mindestens 50%
- Die Gegenleistung übersteigt die Summe aus dem Nennwert der übertragenen Beteiligung und den Kapitaleinlagereserven

Unter der Transponierungstheorie wird der fiktive Liquidationsüberschuss der eingebrachten Gesellschaft besteuert.

Sinn und Zweck des Transponierungstatbestands ist die steuerliche Erfassung der latenten Steuerlast auf noch nicht ausgeschütteten Reserven der veräusserten Gesellschaft, da diese sonst mit der Veräusserung aufgrund des Systemwechsels vom Privat- ins Geschäftsvermögen untergehen würden.

## 6. Earn-Out

Als sog. «Earn-Out» wird eine Regelung in Kaufverträgen bezeichnet, welche die Ausgestaltung einer variablen zukünftigen Zahlung (nachträglicher zusätzlicher Kaufpreis bzw. gegebenenfalls auch nachträgliche Kaufpreissenkung) des Käufers vertraglich definiert. Die Höhe der möglichen nachträglichen Zahlung ist dabei im Regelfall an erfolgsabhängige Bedingungen zu einem definierten Stichtag geknüpft. Je nach Ausgestaltung besteht für den Verkäufer ein Risiko, dass diese Zahlungen nicht oder nicht vollumfänglich als steuerfreier Kapitalgewinn qualifiziert werden, sondern als Erwerbs- oder anderweitig steuerbares Einkommen behandelt werden.

### a. Earn-Out-Indizien im Besonderen

Die zuständigen Steuerämter prüfen beim sog. «Earn-Out» u.a. nachfolgende Indizien:

- Ist die Leistung die Folge der Tätigkeit und erhält der Steuerpflichtige die Leistung im Hinblick auf seine Tätigkeit?
- Entspricht der Veräusserungswert der Anteile dem Verkehrswert?
- Erfolgt die Zahlung für die Eigentumsübertragung an den Gesellschaftsanteilen, und nicht als Entschädigung für die zukünftige



zu leistende Arbeit des Veräusserers als Angestellter der Gesellschaft?

- Wird für zukünftige Arbeitsleistungen ein (angemessenes) Salär bezogen?
- Ist die Auszahlung des Kaufpreises von der weiterbestehenden Mitarbeit und der Einhaltung eines allfälligen Konkurrenzverbots des ehemaligen Aktionärs/Gesellschafters abhängig?
- Erhält der sich zur Weiterarbeit verpflichtende Veräusserer einen Anteil am Gesamtkaufpreis, der seine Beteiligungsquote am verkauften Unternehmen übersteigt (asymmetrischer Kaufpreis)?
- Wird ein allfälliges Konkurrenzverbot separat entschädigt oder ist hierdurch ggf. eine Konventionalstrafe abgesichert?

Diese aufgelisteten Merkmale sind folglich im Rahmen der Vertragsgestaltung aus Sicht des Verkäufers zu beachten.

### 7. Praxisbeispiel

Herr Schweizer ist in Baar im Kanton Zug ansässig. Er hält nebst anderen Investitionen und Vermögenswerten im Privatvermögen 100% der Aktien der Immo Holding AG. Herr Schweizer ist geschäftsführender Direktor der Immo Holding AG. Die Immo Holding AG ist eine schweizerische Aktiengesellschaft mit Sitz im Kanton Zürich. Die Immo Holding AG hält 100% des Aktienkapitals an weiteren Tochtergesellschaften.

Herr Schweizer beabsichtigt, sämtliche Anteile an der Immo Holding AG an eine oder mehrere Kapitalgesellschaften zu verkaufen. Im Zeitpunkt des Vollzugs des Kaufvertrages wird Herr Schweizer 100% des Aktienkapitals der Zielgesellschaften halten.

Der Kaufpreis soll an Herrn Schweizer in zwei Tranchen ausbezahlt werden:

- Einerseits erhält Herr Schweizer bei Vollzug des Vertrages einen noch final auszuhandelnden Basiskaufpreis, der sich an den Ebitdas der Zielgesellschaft und ihren Tochtergesellschaften im zurückliegenden Geschäftsjahr, multipliziert mit einem marktüblichen Faktor, orientiert; und
- andererseits mittels einer später zu zahlenden variablen Kaufpreis-

komponente. Diese ist abhängig vom zukünftigen konsolidierten Geschäftsergebnis der Zielgesellschaften in den Folgejahren. Der Anteil des variablen Kaufpreises am gesamten Kaufpreis für die veräusserten Aktien liegt voraussichtlich bei rund 40%.

- Die Auszahlung des variablen Kaufpreises ist nicht an eine (Weiter-) Beschäftigung von Herrn Schweizer geknüpft. Die variable Kaufpreiskomponente wird unabhängig davon geschuldet und hängt in der Höhe nur vom Erreichen der entsprechenden Ebitda-Zielgrössen ab.

Herr Schweizer soll in einer Übergangsphase von 24 Monaten weiterhin für die Immo Holding AG tätig sein und hierfür eine als marktkonform zu betrachtende Vergütung erhalten wie bis anhin.

#### a. Steuerrechtliche Würdigung

Die variable Kaufpreiskomponente ist einzig von den Geschäftsergebnissen der Zielgesellschaft (bzw. ihren Tochtergesellschaften) auf Ebitda-Stufe abhängig. Insbesondere da sie

- unabhängig von einer allfälligen Weiterbeschäftigung von Herrn Schweizer geschuldet ist;
- die Weiterbeschäftigung von Herrn Schweizer auf die Erreichung der relevanten Zielgrössen für die Festlegung der variablen Kaufpreiskomponente keinen Einfluss hat;

- die Entlohnung von Herrn Schweizer für seine Arbeitstätigkeit auch nach dem Verkauf der Zielgesellschaften unverändert bleibt;
- seine Vergütung für die Arbeitstätigkeit als marktkonform anzusehen ist.

Folglich dürften keinerlei Anknüpfungspunkte vorliegen, wonach die variable Kaufpreiskomponente als Erwerbs- oder anderweitig steuerbares Einkommen zu qualifizieren wäre.

### 8. Fazit

Die hiervoor besprochenen Ausnahmen vom Grundprinzip des steuerfreien privaten Kapitalgewinns verdeutlichen eines: Bevor eine Transaktion ins Visier genommen wird, sollten die steuerlichen Folgen eingehend analysiert werden. Es ist in diesem Zusammenhang auch oftmals ratsam, eine verbindliche Auskunft betreffend die geplante Transaktion seitens der zuständigen Steuerverwaltung einzuholen, damit unschöne Überraschungen ausbleiben und der Verkäufer tatsächlich einen steuerfreien privaten Kapitalgewinn realisieren kann.

[j.klaeser@blumgrob.ch](mailto:j.klaeser@blumgrob.ch)  
[www.blumgrob.ch](http://www.blumgrob.ch)

Bevor eine Transaktion ins Visier genommen wird, sollten die steuerlichen Folgen eingehend analysiert werden, damit unschöne Überraschungen ausbleiben und der Verkäufer tatsächlich einen steuerfreien privaten Kapitalgewinn realisieren kann.

# Grenzüberschreitende Datenübermittlungen als Normalität des Geschäftsbetriebs: Schaffen Sie Sicherheit!



**Von Lara Elsayan**  
Rechtsanwältin  
Co-Head Data Protection Practice  
Lexperience AG

In Zuge der Globalisierung und Digitalisierung ist Datenschutz – wie viele andere rechtliche Bereiche – schon lange keine rein nationale Angelegenheit mehr. Grenzüberschreitende Datenübermittlungen sind eine notwendige Realität: Es ist für eine funktionierende Wirtschaft und die Wettbewerbsfähigkeit auf dem internationalen Parkett von immanenter Bedeutung, dass Daten grenzüberschreitend bekanntgegeben werden können.



**und Nadine Balkanyi-Nordmann**  
Rechtsanwältin, LL.M., FCI Arb  
CEO, Head Investigation Practice  
Lexperience AG

Im Anhang zur Schweizerischen Datenschutzverordnung sind diejenigen Länder publiziert, die gemäss Beschluss des Bundesrates über ein angemessenes Datenschutzniveau verfügen. Es handelt sich dabei vor allem um die Länder der EU und des EWR. Gleichzeitig hat die Europäische Kommission am 15. Januar 2024 die Angemessenheit des schweizerischen Datenschutzniveaus bestätigt. Auf dieser Basis ist der Aus-

tausch von Personendaten zwischen der Schweiz und der EU ohne zusätzliche Garantien möglich.

## **Weitergabe von Daten durch EU-Vertragspartner in die USA**

Zu berücksichtigen ist in diesem Zusammenhang aber, dass es Divergenzen zwischen den Angemessenheitsbeschlüssen der EU und der Schweiz gibt. Während aus Sicht der EU – im Gegensatz zur Schweiz – auch die USA, Japan und Südkorea über ein angemessenes Datenschutzniveau verfügen, erachtet die Schweiz – im Gegensatz zur EU – das Datenschutzniveau von Gibraltar und Monaco als angemessen. Insbesondere die Sach- und Rechtslage mit Bezug auf die USA dürfte für viele Banken mit Schwierigkeiten verbunden sein, da mangels eines Angemessenheitsbeschlusses aus Schweizer Sicht eine Datenbekanntgabe in die USA mit Unsicherheiten und zusätzlichem Aufwand verbunden ist. Weiter besteht auch die Problematik, dass bei einer Datenbekanntgabe aus der Schweiz an einen Auftragsbearbeiter in der EU das Risiko einer Weiterleitung der Daten in die USA besteht. Auch wenn die weitere Bekanntgabe von Personendaten vertraglich ausgeschlossen wird, kann ein Restrisiko aufgrund ausländischer Gesetzgebung – und der operationellen Realitäten der europäischen Datenbearbeiter – verbleiben. Obwohl die Schweiz mit den USA schon seit Längerem in

Verhandlungen steht, besteht zurzeit noch kein neues Abkommen.

### Neuigkeiten aus den USA

Angesichts der Bezeichnung der Schweiz als «qualifying state» durch die USA am 7. Juni 2024 ist jedoch mit einem baldigen Inkrafttreten eines Datenschutz-Rahmenwerk zwischen diesen Ländern zu rechnen. Nichtsdestotrotz ist es empfehlenswert, sich bei der Bekanntgabe von Personendaten ins Ausland nicht nur auf Angemessenheitsbeschlüsse abzustützen, sondern im Sinne eines «doppelten Bodens» weitere Sicherheitsgarantien zu schaffen. Dabei ist vor allem an die Einwilligung der betroffenen Person als auch an Standarddatenschutzklauseln zu denken.

Mit Bezug auf die Einwilligung der betroffenen Person ist zu berücksichtigen, dass diese bereits aus Beweisgründen in schriftlicher Form eingeholt werden sollte. Die meisten Banken integrieren den Hinweis auf die Datenbekanntgabe ins Ausland, die Möglichkeit des Zugriffs auf die Daten aufgrund ausländischer Gesetzgebungen und die Befreiung vom Bankkundengeheimnis in ihren AGB. Ein ausschliesslicher Hinweis in den AGB ist risikobehaftet und daher ist es empfehlenswert, im Vertrag mit den Kunden auf die entsprechende Regelung in den AGB hinzuweisen. Dies auch im Hinblick auf ausländische Gesetzgebungen.

Mit Bezug auf die Standarddatenschutzklauseln stehen grundsätzlich zwei Alternativen zur Verfügung: Eine Bank kann ihre eigenen Standarddatenschutzklauseln aufsetzen, die allerdings durch den Eidgenössischen Datenschutz- und Öffentlichkeitsbeauftragten (EDÖB) vorgängig genehmigt werden müssen, oder es werden die vom EDÖB anerkannten Standarddatenschutzklauseln verwendet. Zurzeit anerkennt der EDÖB die Standardvertragsklauseln der EU-Kommission. Eigene Standarddatenschutzklauseln hat der EDÖB bis anhin keine erlassen. Bei der Verwendung von Standarddatenschutzklauseln, die der EDÖB anerkannt hat, ist gemäss dem neuen Datenschutzgesetz keine Mitteilung mehr an den EDÖB notwendig. Da es sich bei den vom EDÖB anerkannten Standardvertragsklauseln um solche der EU-Kommission handelt, sind zur Ge-

währleistung der Kompatibilität mit der schweizerischen Datenschutzgesetzgebung gewisse Anpassungen bzw. Ergänzungen vorzunehmen, wobei die materiellen Bestimmungen der Standardvertragsklauseln nicht verändert werden dürfen. Der EDÖB hat dazu auf seiner Webseite Informationen erlassen.

Zusammengefasst gilt, dass eine Kombination von verschiedenen Massnahmen den besten Schutz im Falle der Bekanntgabe von Daten ins Ausland bietet, wobei auch hier auf Verhältnismässigkeit zu achten und eine den Bedürfnissen angepasste Regelung zu finden ist. Im grossen Stil «Einwilligungen auf Vorrat» einzuholen, ist allerdings nicht empfehlenswert.

### «Know your Data»

Ein wesentlicher Schritt für die Umsetzung der datenschutzrechtlichen Anforderungen ist die Übersicht und das Verständnis der Daten, im Hinblick auf das DSG der Personendaten, die bearbeitet werden. Vereinfacht gesagt geht es darum, sich unter anderem die Frage zu stellen, welche Daten wir zu welchem Zweck bearbeiten und wer alles in die Datenbearbeitung involviert ist. So wie im Geldwäschereibereich im Sinne der Sorgfaltspflichten von «Know your Client» gesprochen wird, könnte man hier von «Know your (personal) Data» sprechen.

Dem trägt die im Datenschutzgesetz verankerte Pflicht für Unternehmen mit mehr als 250 Mitarbeitenden, ein Datenbearbeitungsverzeichnis zu führen, Rechnung. Grundsätzlich ist ein Datenbearbeitungsverzeichnis, sofern es kostenmässig tragbar ist und genügend Ressourcen bestehen, auch für kleinere Institute zu empfehlen, auch wenn diese nur beschränkt dazu verpflichtet sind. Zu beachten ist, dass es sich beim Datenbearbeitungsverzeichnis nicht um ein statisches, sondern um ein dynamisches Verzeichnis handelt, das immer aktuell zu halten ist.

Datenschutz wird oft bei Compliance oder Legal angesiedelt. Diese sind aber nicht allein dafür verantwortlich, sondern das ganze Unternehmen ist miteinzubeziehen. Diejenigen, die das Datenbearbeitungsverzeichnis erstellen und führen sind auf die Informationen der Fachabteilungen angewiesen. Die

Fachabteilungen wissen am besten, welche Informationen sie benötigen und bearbeiten und mit welchen anderen Parteien oder Gruppengesellschaften Verträge bestehen. Für ein vollständiges und aktuelles Datenbearbeitungsverzeichnis sollte somit ein Setup ins Leben gerufen und gepflegt werden, der den Fachabteilungen ermöglicht, die innerhalb der Bank designierte Stelle dynamisch und fortlaufend mit den entsprechenden Informationen / Verträgen zu bedienen. Dazu ist anzufügen, dass das Gesetz die Nennung der Kategorien von Datenempfängern im Datenbearbeitungsverzeichnis verlangt. Nicht notwendig ist aber eine genaue oder namentliche Bezeichnung der Empfänger. Auch wenn eine konkrete, namentliche Nennung nicht erforderlich ist, so ist es insbesondere für das Management der bestehenden Vertragsbeziehungen zu anderen Stellen – extern oder intern – empfehlenswert, diese namentlich zu erfassen. Ein aktuelles Vertragsmanagementsystem erleichtert die Wahrnehmung der datenschutzrechtlichen Pflichten, insbesondere auch wenn es zu gesetzlichen Änderungen kommt, die eine Anpassung des Vertragswerks erfordern.

Wir stellen bei unserer Beratungstätigkeit nach wie vor fest, dass Unternehmen nicht über eine aktuelle Liste von gültigen Drittparteienverträgen oder Service Level Agreements verfügen, so dass es mit einem enormen Aufwand verbunden ist, ex-post eine solche Übersicht zu schaffen. Dies wird oft durch personelle Wechsel verschärft, da das nötige Wissen nicht mehr rasch im Hause verfügbar ist.

Der Umgang mit Datenschutz ist ein weiteres Risiko, das man kennen, beurteilen und in die internen Prozesse integrieren muss. Wie aber bei anderen Risiken, müssen Unternehmen einen risikobasierten Ansatz erarbeiten, wobei den Grundprinzipien der Transparenz, der Verhältnismässigkeit von Datenbearbeitungen und der Gewährleistung der Datensicherheit Rechnung zu tragen ist.

*elsayan@lexp.ch*  
*balkanyi@lexp.ch*  
*www.lexp.ch*

# OTC-X: Eine 20-jährige Erfolgsgeschichte

Die OTC-X-Plattform der Berner Kantonalbank (BEKB) feiert 20 Jahre Transparenz im Handel mit nicht kotierten Wertpapieren. Was als Vision begann, hat sich zur führenden Handelsplattform für Schweizer KMU entwickelt. Ein Blick auf die Entstehung, Entwicklung und Perspektiven von OTC-X.



Von Urs Grunder, Leiter BEKB-Handelszentrum, Berner Kantonalbank

Seit ihrer Gründung vor 20 Jahren hat sich die OTC-X-Plattform der Berner Kantonalbank (BEKB) sukzessive als die führende Handelsplattform für nicht kotierte Wertpapiere in der Schweiz etabliert. Diese Plattform ermöglicht den Handel mit Aktien kleiner und mittelständischer Unternehmen (KMU), die nicht an regulären Börsen kotiert sind. Derzeit zählt die OTC-X 237 gelistete Unternehmen; diese vereinen eine Marktkapitalisierung von rund 18 Mrd. Franken. Im letzten Jahr wurden 13'141 Abschlüsse erzielt – was einen neuen Rekord darstellte. Das Handelsvolumen erreichte mit 216,5 Mio. Franken den dritthöchsten Wert seit Bestehen von OTC-X.

## Entstehung und Entwicklung

Die OTC-X-Plattform wurde ins Leben gerufen, um mehr Transparenz in den ausserbörslichen Handel zu bringen.

Dazu Sascha Hitz, Fachspezialist OTC-X bei der BEKB: «Den ausserbörslichen Handel mit nicht kotierten Aktien gab es schon lange. Doch die Geschäfte

wurden immer direkt zwischen Käufern und Verkäufern oder über regionale Bankinstitute abgewickelt.» Darunter habe oftmals die Transparenz gelitten. 2003 fiel dann der Entscheid, durch die Entwicklung einer elektronischen Handelsplattform für mehr Transparenz in diesem Markt zu sorgen. Früher wusste der Endkunde nicht, zu welchem Kurs sein Auftrag ausgeführt wurde und wieviel die Bank daran verdiente.» Heute sind auf der Website alle Orderbücher, bezahlten Kurse und Unternehmensnachrichten in Echtzeit abrufbar.

Neben der Verbesserung der Transparenz hat die BEKB auch kontinuierlich an der technischen Weiterentwicklung der Plattform gearbeitet. «Das Bedürfnis, nicht kotierte Aktien transparent zu handeln, wird auch in Zukunft bestehen bleiben», so Andreas Langenegger, Fachspezialist OTC-X. «Der Markt wird daher auch in Zukunft nicht kleiner, aber wahrscheinlich digitaler werden.» Das Responsive Design von OTC-X (optimiert für mobile Geräte)

## Nicht kotierte Aktien: Chancen und Risiken für Anleger

### Interessante Anlagemöglichkeiten

Nicht kotierte Aktien bieten Anlegern die Möglichkeit, in Unternehmen zu investieren, die nicht an den regulären Börsen gelistet sind. Diese Wertpapiere können oft zu attraktiven Preisen erworben werden und bieten Potenzial für hohe Renditen. Zudem ermöglichen Nebenwerte eine umsichtige Diversifikation des Anlageportfolios.

### Transparenz und Risiko

Ein wesentlicher Vorteil der OTC-X-Plattform ist die erhöhte Transparenz im Handel mit nicht kotierten Wertpapieren. Dennoch sollten Anleger sich der Risiken bewusst sein. Nicht börsenkotierte Unternehmen können nämlich eine geringere Handelsliquidität aufweisen. Gründliche Recherche und eine sorgfältige Auswahl der Investitionen sind daher unerlässlich.

trägt diesem Umstand schon heute Rechnung. Kundinnen und Kunden können zum Beispiel bequem mit dem Smartphone die Marktentwicklungen von über 4 Haupt- und 10 Branchenindizes nachverfolgen.

### Nachhaltigkeit im Fokus

Ein weiterer wichtiger Aspekt der OTCX-Plattform ist die Nachhaltigkeit. Die BEKB hat sich verpflichtet, ihr gesamtes Kredit- und Anlageportfolio bis spätestens 2050 auf Netto-Null-Emissionen auszurichten. Auch die auf OTC-X gehandelten KMU integrieren die ESGkriterien (Umwelt, Soziales, Governance) sukzessive in ihre Unternehmensstrategien.

Langjähriger Partner in Bezug auf das Nebenwerte-Research ist Björn Zern, Partner und VR-Delegierter bei der Schweizeraktien.net AG. Zern und sein Team fühlen auch jedes Jahr den Nachhaltigkeitsbestrebungen der auf OTC-X kotierten Unternehmen auf den Zahn. Die dritte ESG-Umfrage von Schweizeraktien.net Ende 2023 konnte durch die aktive und engagierte Mitarbeit der teilnehmenden Schweizer KMU einen stetigen Trend hin zu nachhaltigen Geschäftspraktiken und Agenden bestätigen. Die Anzahl der Teilnehmenden stieg nochmals auf nun 49, darunter auch zahlreiche Unternehmen, die in den Vorjahren nicht teilgenommen hatten. Zudem zeigte die Umfrage, dass viele der auf OTC-X gelisteten Unternehmen wichtige Nachhaltigkeitsziele mit konkretem Zeithorizont anstreben – beispielsweise eine elektrische Fahrzeugflotte bis im Jahr 2030.

### Fazit

Die OTC-X-Plattform der BEKB hat sich in den letzten 20 Jahren als zentrale Handelsplattform für nicht kotierte Schweizer Nebenwerte etabliert. Durch kontinuierliche Innovationen und einen starken Fokus auf Nachhaltigkeit bietet sie Anlegern interessante und transparente Investitionsmöglichkeiten.

[urs.grunder1@bekb.ch](mailto:urs.grunder1@bekb.ch)  
[www.bekb.ch](http://www.bekb.ch) otc-  
[x@bekb.ch](mailto:x@bekb.ch)

## FAQ: Die meistgestellten Fragen und Antworten zu OTC-X

### *Was ist OTC-X?*

OTC-X ist ein organisiertes Handelssystem gemäss Finanzmarktinfrastrukturgesetz (Finfrag). Auf OTC-X werden Wertpapiere von nicht börsenkotierten Unternehmen aus der Schweiz und aus Liechtenstein gehandelt. Betreiber von OTC-X ist die BEKB|BCBE.

### *Wie kann ich die auf OTC-X gelisteten Titel handeln?*

OTC-X steht allen Investoren aus der Schweiz und Liechtenstein offen. Sie können Handelsaufträge via ihre Hausbank erteilen – oder sie sichern sich direkten Zugang zum Markt, indem sie Kundin oder Kunde bei der BEKB werden.

### *Was muss ich tun, damit die Aktien meines Unternehmens auf OTC-X gelistet werden?*

Über die Aufnahme von neuen Wertpapieren auf OTC-X entscheidet der Betreiber nach einem standardisierten Prozess. Es werden grundsätzlich nur Wertpapiere von Unternehmen nach Schweizer oder Liechtensteiner Recht aufgenommen, die über entmaterialisierte Titel verfügen (rein elektronisch verwaltete Wertrechte).

### *Was ist beim Handel auf OTC-X zu beachten?*

Die Handelsvolumina auf OTC-X sind nicht mit denjenigen der bekannten Börsen vergleichbar (weniger Liquidität). Es empfiehlt sich, vor Erteilung eines Auftrags immer die aktuelle Marktsituation zu prüfen. Zudem empfehlen wir, nur Aufträge mit einer Preislimite und einer längeren Gültigkeit zu erteilen.

### *Wieso sollte man in auf OTC-X gelistete Wertpapiere investieren?*

Die Wertpapiere auf OTC-X weisen im Vergleich zu börsenkotierten Titeln weniger Schwankungen auf. Die Investoren in diesem Marktsegment haben in der Regel einen längeren Anlagehorizont, was sich auf die Volatilität auswirkt.

### *Kann man auch Indexzertifikate kaufen?*

Die auf OTC-X publizierten Haupt- und Branchenindizes haben rein informativen Charakter. Es existieren keine Zertifikate auf einzelne Indizes. Ein Investment in den gesamten Index ist nur über eine Nachbildung auf Titelsebene möglich.

### *An wen kann man sich wenden, wenn man Fragen zu OTC-X hat?*

Erste Ansprechperson für sämtliche Anlagethemen ist der persönliche Berater der Hausbank. Das OTC-X-Team kümmert sich aber auch um Anfragen, wo dies möglich und angebracht ist.

# Adipositas-Epidemie: Klumpenrisiko für Investoren

Weltweit sind immer mehr Menschen fettleibig. Die gesundheitlichen Folgen und die gesellschaftlichen Kosten sind immens. Entsprechend hohe Erwartungen wecken die neuen hochwirksamen Abnehmspritzen von Novo Nordisk, Eli Lilly und Co. Die längerfristigen Risiken lassen sich indes kaum abschätzen.



Von Luisa Lange, Sustainability Management Ethius Invest

Für den dänischen Pharmariesen Novo Nordisk ging es in den letzten Jahren an der Börse steil bergauf. Das Unternehmen entwickelte sich zum wertvollsten Unternehmen Europas, und die Marktkapitalisierung beträgt heute mehr als 80% des dänischen Bruttoinlandsprodukts<sup>1)</sup>. Ohne seinen Primus wäre die Wirtschaft des skandinavischen Königreiches 2023 geschrumpft und nicht relativ zu anderen EU-Ländern überdurchschnittlich gewachsen<sup>2)</sup>.

Das Unternehmen verdankt den rasanten Aufstieg vor allem der Abnehmspritze Wegovy. Sie darf verschrieben werden, um Übergewichtigen mit einer Begleiterkrankung sowie Fettleibigen

beim Abnehmen zu helfen. Wegen der hohen Wirksamkeit gelten Wegovy und ähnliche Medikamente vielen Fachleuten als revolutionär. Einige stellen die Einführung dieser Produkte sogar auf die gleiche Stufe mit derjenigen der Anti-Baby-Pille oder des Smartphones.

## Adipositas senkt Lebenserwartung

Um diese Euphorie zu verstehen, muss der Blick auf das zugrundeliegende Problem gerichtet werden: Die zunehmend um sich greifende Adipositas-Epidemie, die weltweit bereits eine Milliarde Menschen betrifft<sup>3)</sup>. Das ist schlimm, weil Adipositas viel mehr bedeutet als einfach nur Übergewicht.

Es handelt sich um eine offiziell anerkannte Krankheit, die entsteht, wenn sich das Körperfett übermäßig vermehrt. Und damit gehen weitere gesundheitliche Risiken einher.

## Industriell produzierte Lebensmittel eroberten die Welt

Die Zahlen spiegeln wider, wie sich Konsumstile in den letzten Jahren global veränderten. Fast Food eroberte die Welt und veränderte die Ernährungsgewohnheiten. Lebensmittel werden immer stärker weiterverarbeitet und zunehmend industriell hergestellt.

Mit der Abnehmspritze liegt nun eine scheinbar leicht umsetzbare Lösungsoption auf dem Tisch. Dass es sie überhaupt gibt, ist Jahrzehnten an Forschungsarbeit und auf die Beharrlichkeit von einzelnen Menschen wie der Biotechnologin Lotte Bjerre Knudsen zurückzuführen. Sie gilt als Wegovy-Mutter und setzte früh auf das körpereigene GLP-1-Hormon.

## Eine Vielzahl an bekannten Nebenwirkungen und Fälle von Selbstverletzung und versuchtem Suizid

Mögliche Nebenwirkungen pharmazeutischer Produkte auf Basis von sogenannten GLP-1-Agonisten werden aktuell lebhaft diskutiert. Die Begleitzettel nennen als eher kurzfristig auftretende unerwünschte Effekte beispielsweise Kopfschmerzen oder Phänomene wie Übelkeit, Erbrechen und Aufstossen.

Eine weitere Reihe an Nebenwirkungen betrifft psychische Beschwerden. So wurden bereits eine Vielzahl von Fällen von Selbstverletzung und Selbstmordversuchen im Zusammenhang mit GLP-1-Agonisten bekannt. Untersuchungen dazu laufen. Auch US-amerikanische Beipackzettel enthalten

Hinweise, mit diesen Wirkstoffen behandelte Patientinnen und Patienten auf Suizidgedanken und Depressionen hin zu überwachen.

Die GLP-1-Agonisten gelten bislang als grundsätzlich sicher. Problematisch bleibt jedoch zweierlei: Zum einen werden bislang nur vereinzelt auftretende Nebenwirkungen automatisch mehr Menschen betreffen, wenn die neuen pharmazeutischen Produkte in grösserem Stil verschrieben werden. Zum Zweiten fehlen jegliche Langzeitstudien. Diese sind vor allem deshalb so wichtig, weil die GLP-1-Agonisten nur dann wirken, wenn sie über einen längeren Zeitraum eingenommen werden. Medikamente können jedoch bereits bei kürzeren Einnahmen Schäden verursachen, die sich erst deutlich später bemerkbar machen. Dieses Phänomen zeigte beispielsweise eine Studie zu Antidepressiva, wonach sie noch 20 Jahre nachdem sie abgesetzt wurden Demenz begünstigen können<sup>4)</sup>.

Inwieweit nach einer erfolgreichen Behandlung mit GLP-1-Agonisten Zeitfenster genutzt werden können, um die Ernährung und Lebensweise der an Adipositas Erkrankten umzustellen, ist ebenfalls umstritten. Einige Fachleute halten sogar die Notwendigkeit einer lebenslänglichen Einnahmezeit für wahrscheinlich<sup>5)</sup>.

### **Novo Nordisk startete im Sommer 2023 eine Studie mit Kindern**

Langfristige Wirkungen abschätzen zu können, ist ganz besonders wichtig, wenn es um junge Menschen geht. Tatsächlich führt Novo Nordisk gerade eine Studie unter Kindern und Jugendlichen zwischen 6 und 18 Jahren durch. Ziel ist es, herauszufinden, inwieweit Semaglutid ihnen beim Abnehmen hilft<sup>6)</sup>. Dass dies viele kritisch sehen, liegt nahe. Schliesslich ist bei Kindern alles, unter anderem das Gehirn, in Entwicklung befindlich. Und warum sollen bislang nicht abschätzbare langfristige Nebenwirkungen und Folgen in Kauf genommen werden, wenn es zugleich möglich wäre, Bemühungen zu verstärken und auch besser zu finanzieren, die eine veränderte Ernährung und mehr Bewegung zum Ziel haben?

Ohne Zweifel verschlechtert Fettleibigkeit die Lebenschancen von Kin-

dern in besonders dramatischer Weise. Kann aber die Lösung für Probleme, die durch unser hoch industrialisiertes Ernährungssystem und die darauf basierenden Konsumgewohnheiten entstanden sind, tatsächlich von Pharmaunternehmen kommen?

### **Wegovy als Klumpenrisiko für Investoren**

Auch aus Investorenperspektive besteht ein Klumpenrisiko, wenn der Erfolg eines Unternehmens stark von einem Produkt oder einer Produktlinie abhängt. Zu den Abnehmspritzen gibt es bislang kaum Langzeitstudien. Es könnten weitere, bislang unbekannte unerwünschte Effekte auftreten und sich Belege für Nebenwirkungen, beispielsweise auf die psychische Kondition, erhärten. Speziell die Anwendung bei Kindern könnte sich als risikoreich erweisen. Unabhängig von etwaigen ethischen Vorbehalten sind also potenziell erhöhte Klagerisiken zumindest nicht auszuschliessen. Hinzukommen mögliche systemische Auswirkungen und damit ein weiterer Grund, nicht in Unternehmen wie Novo Nordisk zu investieren.

Denn unser derzeitiges Ernährungssystem schadet nicht nur dem Menschen, sondern auch der Umwelt und dem Klima. Es ist in erheblichem Masse mitverantwortlich für die abnehmende Bodenfruchtbarkeit, die schwindende Artenvielfalt und den fortschreitenden Klimawandel. Adipositas ist eines der vielen Symptome dieses zerstörerischen Systems. Diese pharmazeutischen Mittel bekämpfen nicht die Ursachen. In der Konsequenz könnten sie diese sogar verstärken, weil sie über die vermeintlich schnellen Lösungswege den wahrgenommenen Handlungsdruck abmildern und Gelder von langfristig ausgerichteten nachhaltigen Ansätzen abziehen.

### **Ausblick:**

#### **Abnehmpillen sind in Arbeit**

Medikamente zur Gewichtsreduktion wie Wegovy mögen für Betroffene nach einer sorgsam Abwägung der Risiken und in Kombination mit Massnahmen wie einer Diät oder Sport einen sinnvollen und gangbaren Weg weisen. Die gesamt-gesellschaftlichen Risiken die-

ser vermeintlichen Wundermittel lassen sich jedoch nicht von der Hand weisen. Novo Nordisk und Eli Lilly arbeiten bereits an Abnehmpräparaten auf Basis von GLP-1-Agonisten in Pillenform<sup>7)</sup>. Damit sinkt nochmals die Schwelle – auch für normal- oder nur mässig übergewichtige Menschen – sie als eine Art Lifestyle-Droge zu nutzen. Warum die Ernährung umstellen, Sport treiben oder unser industrielle Lebensmittelproduktion hinterfragen, wenn es einfachere Wege gibt und Gift einfach mit Gift bekämpft werden kann?

- 1) Vgl. <https://www.handelszeitung.ch/unternehmen/wo-grosskonzerne-die-wirtschaft-dominieren-637556>
- 2) <https://www.fr.de/wirtschaft/geldregelin-daenemark-92494484.html>
- 3) Vgl. <https://www.ncdrisc.org/>
- 4) Vgl. <https://www.zentrum-der-gesundheit.de/news/medizin/allgemein-medizin/demenz-antidepressiva>
- 5) Vgl. <https://adipositas-gesellschaft.de/ueber-adipositas/folge-und-begleiterkrankungen/> und <https://www.zeit.de/wissen/2024-05/abnehmspritzen-ozempic-wegovy-mounjaro-abnehmpille-pharmakonzerne>
- 6) Vgl. <https://www.novotrials.com/trials-conditions/all-trials-v2/NN9536-4512.html>
- 7) Vgl. <https://www.zeit.de/wissen/2024-05/abnehmspritzen-ozempic-wegovy-mounjaro-abnehmpille-pharmakonzerne>

*[luisa.lange@ethius-invest.ch](mailto:luisa.lange@ethius-invest.ch)  
[www.ethius-invest.ch](http://www.ethius-invest.ch)*

# Grundbuch: Rechtssicherheit für Grundeigentümer

Das Grundbuch gewährleistet einen geordneten Rechtsverkehr im Immobiliarsachenrecht. Damit stellt es einen unschätzbaren Wert für das gesellschaftliche und wirtschaftliche Leben dar. Die Grundbuchführung in der Schweiz gehört weltweit zu den besten.



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



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

Das Zivilgesetzbuch (ZGB) schreibt vor, dass über die Rechte an Grundstücken ein Grundbuch geführt wird. Wer beispielsweise ein Grundstück erwerben will, kann sich vorgängig auf dem Grundbuchamt vergewissern, ob und welche Berechtigungen und rechtlichen Einschränkungen an diesem Grundstück bestehen.

#### **Privatrecht und öffentliches Recht**

Die im Grundbuch eingetragenen Rechte sind im Privatrecht begründet. Das

Grundbuch gibt somit zuverlässig Auskunft über die Eigentümerschaft und die beschränkten dinglichen Rechte wie Dienstbarkeiten (zum Beispiel Wegrechte) oder Grundpfandrechte (zum Beispiel Schuldbriefe). Hingegen können persönliche Rechte – anders als dingliche Rechte – nur dann im Grundbuch vorgemerkt werden, wenn das Gesetz dies erlaubt. Möglich ist dies etwa bei Vorkaufs-, Kaufs- und Rückkaufsrechten oder für Miet- und Pachtverhältnisse.

Während privatrechtliche Verhältnisse also prinzipiell im Grundbuch eingetragen werden können, gilt dies umgekehrt aber nicht für solche des öffentlichen Rechts. Eine öffentlichrechtliche Bauhöhenbeschränkung ergibt sich beispielsweise aus der Bauordnung und dem Zonenplan der betroffenen Gemeinde.

Somit ist beispielsweise bei einem Bauprojekt sowohl das Privatrecht (Grundbuch) wie auch das öffentliche Recht zu konsultieren.



### Rechtskraft des Grundbuchs

Für Eintragungen im Grundbuch in den Rubriken Eigentum, Dienstbarkeiten, Grundlasten und Grundpfandrechte besteht die Vermutung, dass sie richtig sind. Wer sich folglich in gutem Glauben auf einen Eintrag im Grundbuch verlässt und daraufhin Eigentum oder andere beschränkte dingliche Rechte erwirbt, ist in diesem Erwerb geschützt. Man spricht hier von der positiven Rechtskraft des Grundbuchs. Das bedeutet, dass Grundbucheintragungen, die dinglichen Charakter haben, grundsätzlich zu Recht bestehen. Zudem gilt die unwiderlegbare Vermutung, dass die Eintragungen im Grundbuch jeder Person bekannt sind.

Es gibt aber auch die negative Rechtskraft des Grundbuchs: Soweit für die Begründung eines dinglichen Rechts die Eintragung in das Grundbuch vorgesehen ist, besteht dieses Recht als dingliches nur dann, wenn es aus dem Grundbuch ersichtlich ist. Zusammengefasst lässt sich sagen: Was eingetragen ist, besteht; was nicht eingetragen ist, besteht nicht.

Zu ergänzen bleibt, dass es überdies gewisse Grundbucheinträge mit rein deklaratorischem Charakter und somit ohne Rechtswirkungen gibt. Dazu gehören etwa Angaben zur Beschreibung der Gebäude oder der Kulturart (Wald, Wiese, Acker).

### Massgebender Grundbucheintrag

Einen Grundbucheintrag oder dessen Änderung muss man beim Grundbuchamt beantragen. Dabei sind die Formvorschriften zu beachten. Beim Grundstückkauf ist beispielsweise eine öffentliche Beurkundung durch einen kantonalen Notar notwendig.

Durch die Beurkundung des Vertrags wird man allerdings noch nicht Eigentümer eines Grundstücks. Der Eigentumsübergang erfolgt erst mit dem Grundbucheintrag.

Oft wird übrigens die Meinung vertreten, dass ein Recht, das während längerer Zeit unangefochten ausgeübt worden ist – zum Beispiel ein Wegrecht – auch ohne Grundbucheintrag gültig sei. Dies ist falsch, denn im Streitfall ist der – hier fehlende – Grundbucheintrag massgebend. Umgekehrt geht eine Dienstbarkeit aber auch nicht von sel-

Das Grundbuch ist verantwortlich für die Richtigkeit der Einträge und wacht darüber, dass keinem im Grundbuch eingetragenen Berechtigten seine Rechte unbefugterweise entzogen werden. Dies zu wissen, darf jede Grundeigentümerin und jeden Grundeigentümer beruhigen.

ber unter, nur weil sie zwar eingetragen, aber nie ausgeübt worden ist.

### Öffentlichkeit des Grundbuchs

Wer ein Interesse glaubhaft macht, hat Anspruch darauf, dass ihm Einsicht in das Grundbuch gewährt oder dass ihm daraus ein Auszug erstellt wird (Art. 970 Abs. 1 ZGB). Dazu gehört nach der Rechtsprechung auch das Einsichtsrecht in die Belege (zum Beispiel Kaufverträge).

Beim glaubhaft gemachten Interesse wird zwischen einem rechtlichen und einem tatsächlichen Interesse unterschieden. Ein rechtliches Interesse hat ein Gesuchsteller, der selber ein Recht am Grundstück besitzt. Dazu gehört etwa der Miteigentümer, der sein gesetzliches Vorkaufsrecht ausüben möchte.

Liegt kein rechtliches Interesse vor, so kann jedoch auch ein tatsächliches Interesse – beispielsweise ein wirtschaftliches, wissenschaftliches, persönliches oder familiäres – zur Einsicht ins Grundbuch oder in die Belege berechtigen. Dieses Interesse muss aber schutzwürdig sein und allfälligen entgegenstehenden Interessen des Grundeigentümers vorgehen. Blosser Neugier genügt folglich nicht.

Die Kantone können den Erwerb eines Grundstücks veröffentlichen und sogar vorsehen, dass auch die Gegenleistung (Kaufpreis) angegeben wird. Letzteres ist von Bundesrechts wegen allerdings untersagt bei einem Erbvorbezug, einem Ehevertrag oder einer güterrechtlichen Auseinandersetzung.

### Grundbuchorganisation

Die Vorschriften über die Grundbuchführung sind gesamtschweizerisch einheitlich. Das Grundbuch wurde ursprünglich in gebundener Form und später auf losen Blättern geführt. Heute kennen fast alle Kantone eine elektronische Grundbuchführung, was auch die Rechtssicherheit erhöht. Die Ein-

richtung der Grundbuchämter, die Umschreibung der Grundbuchkreise, die Ernennung und Besoldung des Personals sowie die Ordnung der Aufsicht erfolgen durch die Kantone. Die Oberaufsicht obliegt dem Bund.

Das Grundbuchamt prüft, ob die angemeldeten Geschäfte den gesetzlichen Anforderungen entsprechen. Ist ein Geschäft nicht eintragungsfähig, weist es die Anmeldung mit einer Verfügung ab. Im Streitfall entscheidet als letzte Instanz das Bundesgericht in Lausanne über die Abweisung. Das Grundbuch ist aber prinzipiell ein Eintragungsregister und nicht ein Verweigerungsregister.

### Hohe Rechtssicherheit

Von allen Grundbuchsystemen der Welt bietet dasjenige der Schweiz (zusammen mit denjenigen in Österreich, Deutschland und Liechtenstein) dem Grundeigentümer bzw. dem Inhaber eines dinglichen Rechts die grösste Sicherheit. Dank dieser Sicherheit haben die Gläubiger von Krediten und Hypotheken (Banken, Versicherungen usw.) ein uneingeschränktes Vertrauen in die Grundbuchführung, da sie wissen, dass (wenn nötig) im Rahmen eines Betreibungsverfahrens ein Grundstück verwertet werden kann.

Die Grundbuchführung ist ein Gütezeichen helvetischer Präzision, die durch einen geordneten Rechtsverkehr als Garant die Rechtssicherheit im Immobiliarsachenrecht gewährleistet. Auch im Zeitalter der EDV-Grundbuchführung bleibt das Grundbuchamt Hüter des Grundbuchs. Es ist verantwortlich für die Richtigkeit der Einträge und wacht darüber, dass keinem im Grundbuch eingetragenen Berechtigten seine Rechte unbefugterweise entzogen werden. Dies zu wissen, darf jede Grundeigentümerin und jeden Grundeigentümer beruhigen.

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

# *International Workplace Group (IWG)* Pionier, Marktführer und Trendsetter im Co-Working

Philippe Peress, Principal und Board Member von IWG Switzerland, im exklusiven Interview über sein Unternehmen und die Zukunft des Co-Working.



*Interview mit Philippe Peress, Principal und Board Member IWG Switzerland*

*Herr Peress, Co-Working ist schon seit einigen Jahren ein Trend. Wie positionieren Sie IWG in diesem Umfeld?*

**Peress:** IWG hat von diesem Trend profitiert und war gleichzeitig Pionier und Trendsetter. Heute sind wir Marktführer in der Schweiz und weltweit. Und wir planen, in den kommenden Jahren markant zu expandieren.

*Wie erklären Sie sich die steigende Nachfrage nach Co-Working-Plätzen?*

**Peress:** Herkömmliche Firmenbüros, Home Office und hybride Arbeitsformen haben alle ihre Vor- und Nachteile. In vielen Fällen kann Co-Working eine perfekte Lösung sein, die das Beste aus allen Welten vereint. Wir sollten nie vergessen, dass, wie auch immer man

«eine neue Art zu arbeiten» definieren will, soziale Interaktion ein wichtiger Faktor für Kreativität und Innovation ist – ich denke dabei speziell an spontane Treffen am Arbeitsplatz. Nach dem Covid-Schock sind immer mehr Unternehmen zum Schluss gekommen, dass Telearbeit nicht das Allheilmittel ist, um die Mitarbeitenden glücklich zu

machen und das Unternehmen zu stärken. Und digitale Nomaden wollen sie schon gar nicht. Sie haben erkannt, dass der direkte persönliche Kontakt und die soziale Interaktion zwischen den Mitarbeitenden – ob am Schreibtisch oder in der Mittagspause – unerlässlich sind. Sie wissen, dass glückliche und zufriedene Mitarbeitende produktiver sind. Psychische Gesundheit und Wohlbefinden sind daher in der Arbeitswelt immer wichtiger geworden. Flexible Arbeitsmodelle und qualitativ hochwertige Büroräume, die über Laptops und Video-Calls hinausgehen, sind entscheidend, um Talente für das Unternehmen zu gewinnen und die bereits vorhandenen Mitarbeitenden zu halten. Oder, anders ausgedrückt: Ein angenehmes Arbeitsumfeld, in dem Menschen gut miteinander kommunizieren können, steigert die Produktivität und hilft, den langfristigen Erfolg eines Unternehmens zu sichern. Mit unseren «Spaces», «Regus» und «Signature» Co-Working-Centern können wir genau dies bieten.

*Welches sind Ihre wichtigsten Produkte und Dienstleistungen?*

**Peress:** Wir bieten drei Arten von Büros an: «Regus» ist unsere Traditionsmarke mit einer klassischen Bürolandschaft. «Spaces» ist eine moderne Arbeitsumgebung für Gemeinschaften und Kollaborationen. Und «Signature» schliesslich richtet sich an Kunden, die eine luxuriöse Top-End-Umgebung wünschen. «Signature» kann sogar Kinos, Restaurants und Fitnesscenter umfassen. Wir bieten bediente Büroflächen von 10 Quadratmetern bis zu mehreren Etagen an. Diese können tageweise oder für mehrere Monate oder sogar Jahre gemietet werden. Auf diese Weise können unsere Kunden das Risiko auf einem grossen Teil ihrer Ausgaben reduzieren – konkret die Büromieten inklusive aller damit verbundenen Investitionen für Technik, Ausbau und Einrichtung. Gleichzeitig gewinnen sie Flexibilität: Wenn sie beispielsweise ihr Unternehmen verkleinern wollen, können sie einfach kleinere Büroräumlichkeiten beziehen; wenn sie hingegen expandieren, können wir ihnen grössere Büros anbieten. Aber unser Ziel ist immer dasselbe: Wir wollen unseren Kunden und ihren Mitarbeitenden ein sicheres, pro-

## International Workplace Group und IWG Switzerland

IWG ist der weltweit grösste Anbieter von flexiblen Arbeitsplätzen und Büros. Unter den Marken «Regus», «Spaces», «HQ», «No18», «Open Office», «Basepoint» und «Signature» ist die Gruppe an über 3'500 Standorten in 120 Ländern präsent. Das Geschäftsmodell des Unternehmens basiert auf dem Prinzip, dass es einen Teil oder die gesamte Bürofläche eines Gebäudes langfristig anmietet, um sie in kleineren Einheiten an andere Unternehmen oder Selbständige weiterzuvermieten – voll möbliert, bezugsbereit und mit allen erdenklichen Annehmlichkeiten ausgestattet. Die Kunden buchen entweder feste Arbeitsplätze oder kaufen eine Mitgliedschaft, mit der sie sogenannte Hot Desks nach Bedarf nutzen können. In der Schweiz ist die International Workplace Group seit 1993 präsent. Seit dem Kauf im Jahr 2018 betreiben die P. Peress Group und die J. Safra Sarasin Group IWG Switzerland als eigenständiges Franchiseunternehmen der IWG plc mit Sitz in Zug.

duktives und angenehmes Arbeitsumfeld bieten – nicht nur einen Schreibtisch und eine Lampe, sondern alle Dienstleistungen und Annehmlichkeiten, die sie benötigen.

*Können Sie uns ein Beispiel für eine «Signature»-Umgebung geben?*

**Peress:** Das perfekte Beispiel ist das «Quartier des Banques by Signature» im Herzen von Genf. An der Place de la Synagogue 5, in einem wunderschönen Gebäude aus dem Jahr 1877, haben wir ein perfektes Arbeitsumfeld für urbane Kunden geschaffen, die eine Top-Büroumgebung wünschen. Wir haben 14 Monate harte Arbeit und viele Millionen Franken investiert, aber jede Minute und jeder Rappen waren es wert. Es ist uns gelungen, den Charme des alten Gebäudes zu erhalten und die Räumlichkeiten mit Hilfe eines renommierten Architekten und bekannter Innenausstatter umzugestalten und aufzuwerten. Ein Michelin-Sterne-Koch hat die Speisekarte des Restaurants entworfen; ausgewählte Gemälde zieren die Wände. Es gibt Konferenzräume, einen Gym und ein Kino – das Kino ist übrigens im Untergeschoss untergebracht, im ehemaligen Tresorraum der ING Bank. Die Lounge ist abends für die Öffentlichkeit zugänglich. Und natürlich gibt es jede Menge Co-Working-Space, insgesamt 3'500 m<sup>2</sup>, alles mit der modernsten Ausstattung, die man sich wünschen kann, und das Ganze 24/7.

Wir wollten einen Raum schaffen, der einzigartig ist in Genf, luxuriös und für alle zugänglich. «Quartier des Banques by Signature» organisiert übrigens auch Seminare, Konferenzen und Konzerte mit lokalen Persönlichkeiten aus Literatur, Kultur und Musik.

*Es klingt, als hätten Sie sich einen persönlichen Traum erfüllt.*

**Peress:** Das stimmt sicher bis zu einem gewissen Grad. Eines meiner Ziele war es, einen Ort zu schaffen, der Arbeit, Kunst, Lifestyle und Wohlbefinden vereint. Der erste Eindruck, den man hat, wenn man das Gebäude betritt, ist wie wenn man in die Lobby eines 5-Sterne-Hotels kommt – mit Kunstwerken, hochwertigen Möbeln und Designerbeleuchtung. Ich hatte die Vision, eine vielfältige Arbeitsumgebung zu schaffen, wo man, wenn man einmal dort ist, gar nicht mehr nach Hause gehen möchte. Ich glaube, das ist uns gelungen. Wir haben aber noch einen langen Weg vor uns, um unsere Präsenz in der ganzen Schweiz zu markieren und unserem wachsenden Kundenstamm noch mehr Dienstleistungen anzubieten.

*Wie sieht es in Zürich aus?*

**Peress:** In Zürich haben wir effektiv vor Kurzem am Bahnhofplatz 1 unseren ersten Top-Co-Working-Standort in der Deutschschweiz eingeweiht: Der 7-stöckige «Bahnhofplatz by Signature» bietet neben seiner herausragenden Lage

Annehmlichkeiten wie ein 5-Sterne-Hotel. Dazu gehören ein von Intenso betriebenes Restaurant, eine grosse Dachterrasse, ein Gym mit Personal Trainern sowie Meditations- und Spielräume. Daneben gibt es einen Members' Club mit eigener Bar und einem Luxusrestaurant, das für die Mitglieder reserviert ist. Qualität und modernste Ausstattung sind im gesamten Gebäude eine Selbstverständlichkeit. Und wie überall muss niemand einen mehrjährigen Vertrag unterschreiben, um in den Genuss all dieser Annehmlichkeiten gegenüber dem Zürcher Hauptbahnhof an der berühmten Bahnhofstrasse zu kommen: Wir haben den langfristigen Mietvertrag mit der Liegenschaftseigentümerin PSP Swiss Property abgeschlossen. Das lässt unseren Kunden alle Flexibilität, die sie brauchen. Die Zusammenarbeit mit PSP Swiss Property ist übrigens hervorragend. Nicht nur in Zürich, sondern an vielen Standorten im ganzen Land. Ich darf sagen, dass PSP Swiss Property bei der Renovation und Modernisierung dieser einzigartigen Liegenschaft an dieser Toplage in Zürich hervorragende Arbeit geleistet hat. Wenn man sich an den Grossbrand erinnert, der 2018 einen Grossteil des Gebäudes zerstörte, ist das noch bemerkenswerter.

*Wie viele Standorte haben Sie derzeit in der Schweiz?*

**Peress:** Heute verfügen wir landesweit über insgesamt 55 bediente Standorte. Unser Ziel ist es, unsere Präsenz weiter auszubauen. Unter den geplanten Neueröffnungen ist auch das «Spaces» im Quartier de l'Étang in Genf.

*Wie sieht ein typischer IWG-Arbeitsplatz aus?*

**Peress:** Heute ist es normal, dass Büros mehr Bereiche für soziale Kontakte haben, wie zum Beispiel Lounges, Küchen oder Ecken für Break-Out-Sitzungen. Die Kommunikation und die Kommunikationskanäle sind heute im Büro überaus wichtig. Häufig sind heute nicht mehr alle an einem Projekt Beteiligten persönlich bei einer Besprechung anwesend und schalten sich mobil hinzu; deshalb ist es so wichtig, dass die Kommunikationskanäle diesen neuen Anforderungen gerecht werden. Unsere

## Mehr als 30 Jahre Erfahrung als Marktführer

«Wir helfen mehr als 8 Millionen Menschen und ihren Unternehmen auf der ganzen Welt produktiver zu arbeiten. Wir tun dies, indem wir professionelle, inspirierende und kollaborative Arbeitsplätze, Gemeinschaften und Dienstleistungen anbieten. Vor mehr als 30 Jahren haben wir das flexible Arbeiten eingeführt und sind seitdem führend auf dem Markt und haben die Branche neu definiert. Für uns geht es nicht nur um den physischen Raum. Es geht darum, ein ganzes Ökosystem bereitzustellen, das Unternehmen auf globaler Ebene, aber auch lokal unterstützt.»

Arbeitsplätze sind – natürlich – genau auf diese Bedürfnisse zugeschnitten.

*Wer sind Ihre typischen Kunden?*

**Peress:** Wir arbeiten mit vielen grossen internationalen Unternehmen zusammen. Aber unsere Hauptkundengruppe sind kleinere und mittelgrosse Unternehmen aus allen möglichen Branchen. Viele dieser Unternehmen sind sich nicht bewusst, dass der teuerste Arbeitsplatz derjenige ist, der nicht genutzt wird. In vielen Fällen benötigen nur noch die Personal- und die Finanzabteilungen tatsächlich feste Arbeitsplätze. Mit hybriden Arbeitsformen können Unternehmen viel Geld sparen. Wir unterstützen sie mit unserem Know-how und unseren flexiblen Angeboten. Ziel ist es, für alle Arbeitsformen die optimale Lösung zu finden, von den hybriden Mitarbeitenden über Projektteams bis zu den Büronutzern vor Ort, die alle auf unser Schweizer und unser globales Netzwerk zugreifen können.

*Was ist das Besondere an IWG?*


**Peress:** Es mag wie eine Platitüde klingen, aber bei uns dreht sich alles um unsere Kunden. Wir stellen die Kundenzufriedenheit immer in den Mittelpunkt und bieten jedem Kunden mit massgeschneiderten Lösungen genau das, was er erwartet und braucht. Dank unserer Grösse sind wir in der Lage, alle Bedürfnisse zu erfüllen, wo auch immer sie sind – in der Schweiz oder im Ausland. Wir sind Teil einer globalen Organisation mit einem entsprechenden Netzwerk. Ganz gleich, wo auf der Welt man arbeiten möchten, bei uns findet

man immer einen massgeschneiderten, hochwertigen Arbeitsplatz.

*Eine ganz andere Frage zum Schluss: Sie mieten an zahlreichen Standorten in der Schweiz Immobilien von PSP Swiss Property. Ist das ein Zufall oder gibt es eine besondere Beziehung zwischen den beiden Unternehmen?*

**Peress:** Das ist kein Zufall. PSP Swiss Property und unsere Schweizer Franchise von IWG haben in der Tat viele Gemeinsamkeiten: Wir setzen beide auf Top-Lagen und Top-Qualität, haben unsere Kunden und Mieter immer im Blick, denken an ihre Wünsche und versuchen, ihre zukünftigen Bedürfnisse und Anforderungen zu antizipieren. Wir wollen, dass ihre Arbeitsplätze an Top-Standorten liegen und gut erreichbar sind; und wir wollen ihnen ein optimales Arbeitsumfeld bieten. Auch Nachhaltigkeit ist bei beiden Unternehmen ein wichtiger Faktor. Und nicht zuletzt habe ich grossen Respekt vor Giacomo Balzarini, dem CEO von PSP Swiss Property: Wir haben viele Gemeinsamkeiten auf persönlicher Ebene und in unserer Unternehmenskultur. Wir haben beide die Ambition, für unsere Mieter und Gäste aus einer Immobilie ein «Home from Home» zu machen.

[pr.switzerland@iwgplc.com](mailto:pr.switzerland@iwgplc.com)  
[www.regus.com/de-ch](http://www.regus.com/de-ch)  
[www.spacesworks.com](http://www.spacesworks.com)



**Früher hatte  
sie nur Quatsch  
im Kopf. Heute vor  
allem Sorgen.**



**Da für Eltern.** Auch bei Ängsten, Depressionen  
oder Suizidgedanken ihrer Kinder. [projuventute.ch](https://www.projuventute.ch)

## Stiftungsvermögen

# Mit der richtigen Anlagestrategie zur optimalen Rendite

Stiftungen müssen «zwei Fliegen mit einer Klappe schlagen»: Sie sollen Vermögen langfristig verwalten – aber auch ihre Ausschüttungen sicherstellen. Mit einer soliden, gut durchdachten Anlagestrategie sichern Stiftungen langfristig ihre Existenz und Attraktivität.



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

Im Gegensatz zu BVG-Stiftungen geniessen klassische Stiftungen in der Schweiz eine grosse Freiheit bei der Ausgestaltung ihrer Anlagestrategie. Das Stiftungsrecht macht diesbezüglich keine Vorgaben. Die Vorschriften zur Anlagestrategie für Vorsorgeeinrichtungen (Art. 49 ff. BVV 2) können klassischen Stiftungen zwar als Orientierungshilfe dienen – sie sind aber nicht zwingend einzuhalten. Aufschluss

gibt hier auch das Merkblatt «Vermögensanlage bei klassischen Stiftungen» der BVG- und Stiftungsaufsicht des Kantons Zürich (BVS). Kurz zusammengefasst: Die BVV2-Verordnung ist eine Richtschnur. Sofern die Grundsätze der Vermögensbewirtschaftung (Sicherheit, Rentabilität, Liquidität und Diversifikation) eingehalten werden – und die Risikofähigkeit der Stiftung es erlaubt – darf davon abgewichen werden.

### Risikofähigkeit: Ziele und Verpflichtungen verstehen

Bevor eine Anlagestrategie entwickelt werden kann, ist ein gründliches Verständnis der langfristigen Ziele und Verpflichtungen der Stiftung unerlässlich. Dazu gehören primär die Höhe der jährlichen Ausschüttungen sowie die Zielsetzung in Bezug auf den Kapitalerhalt. Soll dieses ganz erhalten bleiben oder ist ein bestimmter Verzehr möglich, allenfalls sogar gewünscht?

Anders als Personalvorsorgeeinrichtungen haben Stiftungen häufig keine festen langfristigen Leistungsverpflichtungen. In ertragsarmen Jahren können sie theoretisch ihre Ausschüttungen reduzieren – was im Grundsatz eine vergleichsweise höhere Risikofähigkeit impliziert.

### Herleitung der richtigen Anlagestrategie

Es ist erwiesen, dass der Anlageerfolg überwiegend aus der Anlagestrategie resultiert. Sie definiert also das langfristige Rendite- und Ausschüttungspotenzial der Stiftung. Sind die beiden Parameter – Stiftungskapital sowie die zu erwartenden Cashflows (Einnahmen abzüglich gewünschten Ausschüttungen sowie administrative Kosten) – bestimmt, ist die Basis für eine zur Stiftung passende Anlagestrategie gelegt.

*Hier ein konkretes Praxisbeispiel:*

Nehmen wir an, dass eine Stiftung über ein Vermögen von 10 Mio. Franken ver-

**Tabelle 1: Historische Renditen gemäss BEKB Standardstrategien seit 1972**

Strategie	Einkommen	Ausgewogen	Wachstum
Aktienanteil	20%	40%	60%
Rendite p.a.	2,49%	3,36%	4,15%

fügt, das sie langfristig erhalten möchte. Gleichzeitig strebt sie eine jährliche Ausschüttung (inkl. Administrations- und Verwaltungskosten) von 200'000 Franken an.

Das übliche Verfahren zur Herleitung der Strategie besteht darin, bei gegebenem Vermögen eine Portfoliorendite und Ausschüttungsrate zu unterstellen. Dabei wird angenommen, dass beide Variablen unverändert bleiben. Wenden wir dieses lineare Verfahren nun mit den langfristigen Renditeparametern von drei Standardstrategien an (s. Tabelle 1 oben).

Hier könnte man zum Schluss kommen, dass sich das Ziel der Stiftung mit einer defensiven Einkommensstrategie problemlos erreichen lässt, da die anvisierte Ausschüttungsrate von 2% mit einer Rendite von 2,49% ausreichend gedeckt wird. Dabei werden jedoch zwei zentrale Faktoren ausgeblendet:

1. Inflation: Will die Stiftung nicht nur unter nominaler Betrachtung ihre Ziele erreichen, sondern auch unter realer Perspektive, sind in Bezug auf das Kapital und die jährlichen Ausschüttungen zwingend entsprechende Anpassungen vorzunehmen. Es wird folglich eine jährliche Teuerungsrate von 1 bis 2% berücksichtigt, was dem langjährigen Durchschnittswert für die Schweiz entspricht.

2. Renditereihenfolgerisiko: Ein anderer und schwerwiegender Mangel der oben angestellten, linearen Betrachtungsweise besteht darin, dass Portfolio-Renditen um einen Mittelwert herum schwanken – und diese Schwankungen

für einzelne Jahre nicht zuverlässig prognostiziert werden können. Wir sprechen in diesem Zusammenhang auch vom Renditereihenfolgerisiko (Sequence of Returns Risk).

Um diesem Problem entgegenzuwirken, muss mit Hilfe der Monte-Carlo-Simulation (MCS) eine anspruchsvolle Prognosetechnik verwendet werden. Bei einer MCS wird ein mathematischer Algorithmus basierend auf Zufallsstichproben eingesetzt, bei welchem in unserem Fall auf Annahmen in Bezug auf Rendite, Volatilität, Cashflows sowie Inflation einige tausend mögliche Fälle – sogenannte Iterationen – erzeugt werden. Daraus resultiert die Spannweite der möglichen Portfolio-Endwerte. Für den obigen Fall haben wir eine Simulation mit 10'000 Iterationen durchgeführt, basierend auf Renditekennzahlen seit 1972 für die verschiedenen Anlageklassen (sog. Bootstrapping-Verfahren). Die Berechnungen führen dabei zu nachfolgendem Resultat:

Die Resultate zeigen, dass eine defensive Einkommensstrategie mit einem Aktienanteil von 20% nicht ausreicht, um über eine Betrachtungszeitraum von 50 Jahren einen realen Kapitalerhalt sicherzustellen. Die Wahrscheinlichkeit, dieses Ziel zu verfehlen, liegt gemäss der durchgeführten Monte-Carlo-Simulation bei sehr hohen 91%. Mit einer Wachstumsstrategie – und einer damit verbundenen Aktienquote von 60% – kann die Erfolgswahrscheinlichkeit auf immerhin 72% gesteigert werden. Das obige Beispiel verdeutlicht aber auch unsere Überzeugung, dass viele

Stiftungen mit einem langen, teils endlosen Anlagehorizont mit ihrem Aktienanteil von 20 bis 40% heute tendenziell eher zu defensiv aufgestellt sind.

### Alternative Anlagen als Heilsbringer?

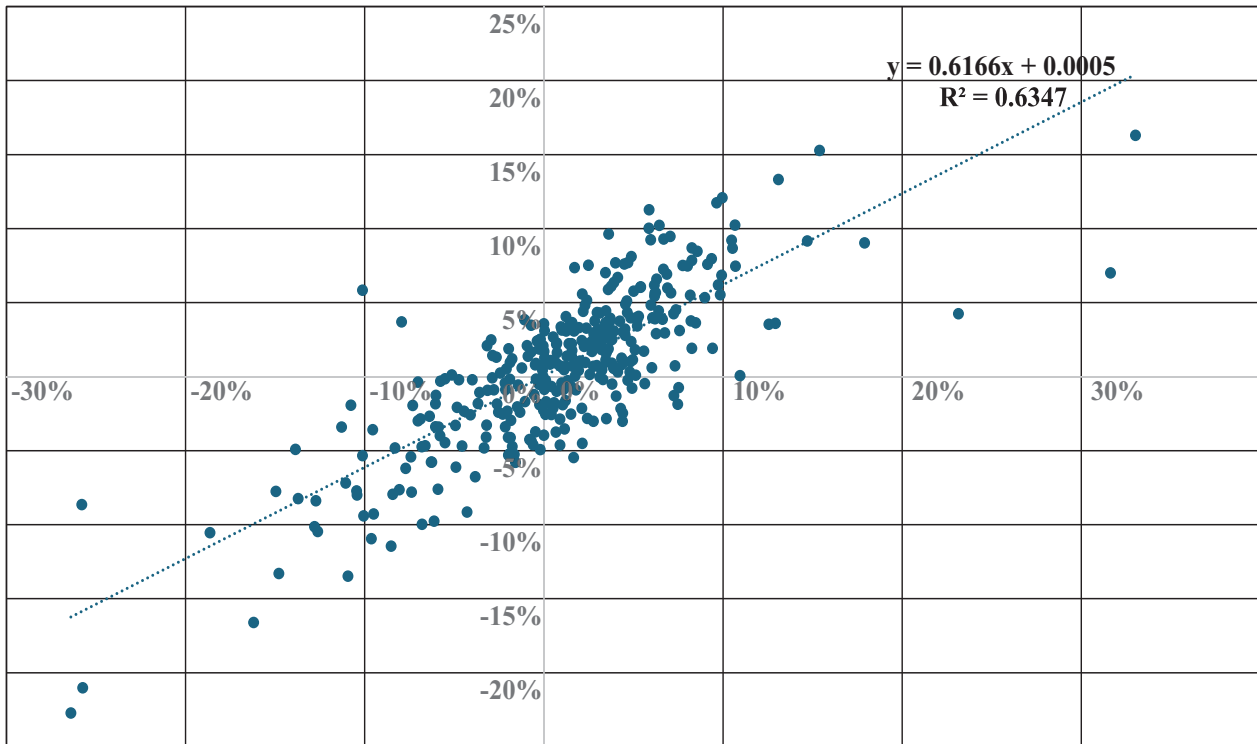
Aus Diversifikationsoptik lässt sich festhalten, dass der Smoothing Bias bei zahlreichen Alternativen Anlageklassen klar feststellbar ist. Die Diversifikationsvorteile dieser Anlagen sind oft nur buchhalterischer und nicht ökonomischer Natur. Das lässt sich gut veranschaulichen, wenn man die Korrelationsdaten nicht quartalsweise, sondern auf Jahresbasis rollierend berücksichtigt. Ein Vergleich zwischen Small-Cap-Aktien und dem LPX50, der innerhalb der Pictet BVG-Indizes als Benchmark für Private Equity herangezogen wird, zeigt zum Beispiel, dass Private Equity langfristig ein hohes Aktien-Beta aufweist.

Privatmarktanlagen tragen zusätzliche Liquiditätsrisiken, die durch höhere Renditen kompensiert werden müssen. Aus Renditeoptik lassen sich jedoch in Bezug auf Alternative Anlagen in Form von Hedge Funds oder Private Equity keine Renditevorteile erkennen. Zumindest dann nicht, wenn wir die Renditen auf aggregierter Indexbasis betrachten. So zeigt ein Vergleich des Pictet BVG 60 2000 (enthält keine Alternativen Anlagen) mit dem Pictet BVG 60 Plus 2005, welcher je 7,5% in Hedge Funds und Private Equity investiert, keine Renditevorteile im Betrachtungszeitraum.

**Tabelle 2: Erfolgswahrscheinlichkeit gemäss Monte-Carlo-Simulation (MCS)**

Ziel	Einkommen	Ausgewogen	Wachstum
Kapitalerhalt über 50 Jahre (nominal)	77%	89%	91%
Kapitalerhalt über 50 Jahre (real)	9%	50%	72%

## Renditen LPX50 vs. Small Cap Aktien Global (1994–2024)



Eigene Darstellung BEKB

### Fazit und Empfehlungen

- Die Anlagestrategie bestimmt das langfristige Rendite- und Ertragspotenzial – und damit auch eine realistische Ausschüttungsrate.
- Die Wahl der Strategie hat einen grossen Einfluss darauf, ob das Stiftungsvermögen langfristig erhalten werden kann.

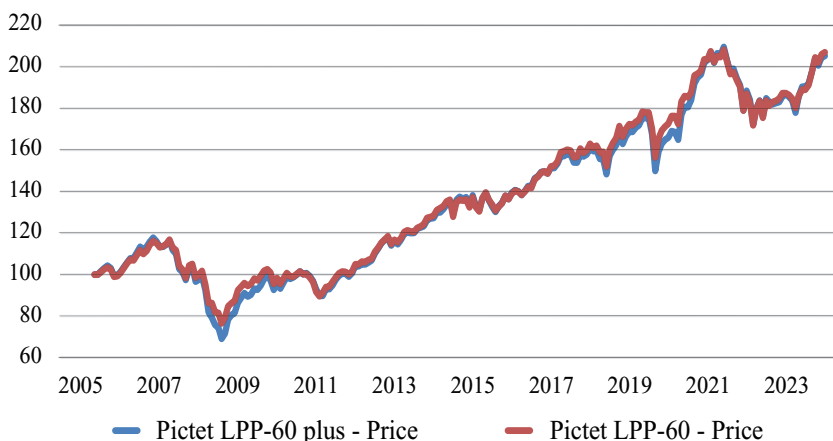
- Eine vereinfachte Renditebetrachtung in Relation zu den projektierten Ausschüttungen kann zu gravierenden Fehleinschätzungen in Bezug auf die Strategieerleitung führen.
- Defensive Strategien mit einem tiefen Aktienanteil reichen nur in seltenen Fällen für einen langfristigen realen Kapitalerhalt bei Stiftungen.

- Die Beimischung Alternativer Anlagen ist kein alleiniger Heilsbringer. Sie erhöht die Komplexität sowie die Kosten des Portfolios – und muss daher mit grosser Vorsicht angegangen werden.
- Alternative Anlagen bringen nur dann echte Diversifikationsvorteile, wenn sie die bestehenden Schwachstellen von traditionell gemischten Anlagestrategien angehen. Dies ist bei vielen Alternativen Anlageklassen nicht der Fall.
- Eine ordentliche Vermögensbewirtschaftung ist nicht ausschliesslich ein Privileg grosser Stiftungen.

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

## Pictet BVG 2000-60 vs. Pictet BVG 2005-60 plus

Monatzahlen (Hoch: 209.55 / Tief: 69.08 / Veränderung: 105.26%)



Eigene Darstellung BEKB



# Die Möglichkeiten des wirtschaftlich Berechtigten zur Beschaffung von Bankinformationen



Diese Dissertation untersucht, unter welchen Voraussetzungen der wirtschaftlich Berechtigte von der Bank Auskunft verlangen kann. Besonderes Augenmerk liegt auf dem datenschutzrechtlichen Auskunftsrecht, welches dem wirtschaftlich Berechtigten ganz allein kraft Gesetzes zusteht und keine gesetzliche, vertragliche oder gesellschaftsrechtliche Spezialkonstellation voraussetzt. Die Arbeit setzt sich mit dem revidierten datenschutzrechtlichen Auskunftsrecht auseinander. Sie erörtert, welche Anforderungen das Datenschutzrecht an eine gesetzliche Grundlage zur Einschränkung des Auskunftsrechts stellt und wann ein Auskunftsgesuch «offensichtlich unbegründet» ist. Klärung erfolgt sodann hinsichtlich des Bedeutungsgehalts des Bankgeheimnisses und der Frage, wann dieses dem wirtschaftlich Berechtigten entgegenzuhalten ist.

## Die Möglichkeiten des wirtschaftlich Berechtigten zur Beschaffung von Bankinformationen

Autorin: Dr. iur. Martina Andrea Reber

Herausgeber:  
Prof. Dr. Rolf H. Weber  
Prof. Dr. Rolf Sethe  
Prof. Dr. Susan Emmenegger

Schulthess Verlag / 2024 / 306 Seiten / Fr. 89.00.–  
ISBN 978-3-7255-9877-9

[www.schulthess.com](http://www.schulthess.com) / [verlag@schulthess.com](mailto:verlag@schulthess.com)

# Unautorisierte Zahlungen im bargeldlosen Zahlungsverkehr



Mit den Innovationen im Bereich des Zahlungsverkehrs gehen neue Risiken einher. Dazu gehört insbesondere der unbefugte Zugriff auf Bankkonten zwecks Abführung von fremden Kontobeständen (sog. «unautorisierte Zahlungen»). Der EU-Gesetzgeber hat auf dieses Zahlungsumfeld reagiert und die bisherige Richtlinie über die Zahlungsdienste (PSD1) durch eine stark überarbeitete PSD2 ersetzt. Das Ziel dieser Arbeit ist es, die Regelungen der PSD2 zur Risikoverteilung bei unautorisierten Zahlungen im Bank/Kunden-Verhältnis darzustellen. Untersucht wird, welche der vielen Angriffsmethoden eine unautorisierte Zahlung im rechtlichen Sinne darstellt, wer die Beweislast für die Autorisierung trägt und wie das Missbrauchsrisiko zwischen der Bank und ihrem Kunden verteilt wird.

## **Unautorisierte Zahlungen im bargeldlosen Zahlungsverkehr**

Autorin: Dr. Yue Shi

Herausgeber:  
Prof. Dr. Rolf H. Weber  
Prof. Dr. Rolf Sethe  
Prof. Dr. Susan Emmenegger

Schulthess Verlag / 2023  
518 Seiten, Fr. 118.00.– / ISBN 978-3-7255-9763-5

[www.schulthess.com](http://www.schulthess.com) / [verlag@schulthess.com](mailto:verlag@schulthess.com)

# Steuerrecht 2024



«Steuerrecht 2024» ist die bewährte, kompakte und für die Steuerrechtspraxis unverzichtbare Sammlung aller im Schweizer Steuerrecht relevanten Gesetze, Abkommen, Auszügen aus weiteren Bundeserlassen sowie den 100 wichtigsten Kreisschreiben, Rundschreiben und Merkblättern. Auf mehr als 100 Service-Seiten finden sich ausserdem aktuelle, von den Kantonen und der Eidg. Steuerverwaltung geprüfte Übersichten zu eidgenössischen und kantonalen Steuersätzen und Praxen (Einkommens-, Vermögens-, Gewinn-, Kapital-, Erbschafts-, Schenkungs-, Grundstückgewinn- und Handänderungssteuer, STAF-Massnahmen, Milderung wirtschaftlicher Doppelbelastung, Pauschalbesteuerung, Kapitaleistungen aus Vorsorge, Quellensteuersätze für Verwaltungsräte, Künstler und Sportler sowie Übersichten zu Doppelbesteuerungsab-

kommen, zum Automatischem Informationsaustausch und vielem anderem mehr).

Nützliche Adressen, Behördenorganigramme, Links und ein umfassendes Stichwortregister ergänzen das Werk. «Steuerrecht 2024» unterscheidet sich von anderen Gesetzessammlungen durch die zahlreichen, jährlich angepassten Querverweise zu weiteren relevanten Gesetzesbestimmungen sowie anwendbaren Verordnungen und Kreisschreiben.

## Steuerrecht 2024

Herausgeber: Pascal Hinny

Schulthess Verlag AG / 2024

2'600 Seiten / Fr. 138.– / ISBN 978-3-7255-9785-7

[www.schulthess.com](http://www.schulthess.com) / [verlag@schulthess.com](mailto:verlag@schulthess.com)

# Manifest für Qualitätsjournalismus

Qualitätsjournalismus ist für unsere Demokratie unverzichtbar. Die Medien müssen ihre Funktion als vierte Macht im Staat wahrnehmen können, damit das Gleichgewicht zwischen Politik und Gesellschaft gewahrt bleibt. Als Gate Keeper müssen sie die Geschehnisse um uns herum einordnen können, den Menschen Orientierung bieten und, je länger je mehr, Wahrheit und Lüge auseinanderhalten, Fake News aufdecken, Deep Fakes entlarven.

In einer Zeit, in der eine ungefilterte Informationsflut immer mehr Menschen verwirrt, müssen die Qualitätsmedien ein Gegengewicht bilden. Mit echten Nachrichten, recherchiertem Hintergrund und seriöser Analyse. All dies ist nicht zum Nulltarif zu haben. Journalismus kostet, Geld und Zeit – auch und gerade jetzt, wo viele meinen, man könne auf Facebook, Tiktok oder Google alles gratis haben.

Als Jurymitglieder und Unterstützer des Medienpreises für Qualitätsjournalismus wollen wir mit unserem Engagement ein Zeichen setzen. Ein Zeichen für Qualität in den Medien. Und damit für unsere Demokratie und den Zusammenhalt unserer Gesellschaft.

Aus diesem Grund werden wir 2024 zum 23. Mal den Medienpreis für Qualitätsjournalismus ausrichten – die renommierteste internationale Auszeichnung auf diesem so wichtigen Gebiet.



**Franz Fischlin**  
Jury-Präsident,  
Langjähriger Moderator  
der SRF-Tagesschau,  
Co-Präsident des Vereins  
«Qualität im Journalismus»,  
Mitgründer der Jugendmedien-  
woche «YouNews»,  
Gewinner des Schweizer  
Fernsehpreises in der  
Sparte Information



**Dr. Norbert Bernhard**  
Gründer und Stifter  
des Medienpreises  
für Qualitätsjournalismus



**Nadine Balkanyi-Nordmann**  
CEO  
Lexpertise



**Vasco Cecchini**  
Chief Communications Officer  
PSP Swiss Property



**Stefan Heini**  
Leiter Kommunikation und  
Mitglied der Geschäftsleitung  
Schweizerischer  
Arbeitgeberverband



**Julia Hoess**  
Communication Specialist  
BDO AG



**Prof. Dr. Hans Rainer Künzle**  
Em. Titularprofessor  
Universität Zürich



**Luisa Lange**  
Sustainability Management  
Ethius Invest



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



**Thomas A. Zenner**  
Geschäftsführender  
Gesellschafter  
Family Office 360grad

# Medienpreis für Qualitätsjournalismus 2024

Im Herbst 2024 werden wir zum 23. Mal den Medienpreis für Qualitätsjournalismus verleihen – die renommierteste internationale Auszeichnung für Journalistinnen und Journalisten von Print, TV, Radio und Online.

Der Preis wird in folgenden Kategorien verliehen:

Politik und Gesellschaft

Wissenschaft und Umwelt

Wirtschaft und Finanz

Ratgeber und Konsum

Sport und Kultur

Dazu kommen der Sonderpreis für Jungjournalistinnen und -journalisten (bis 30 Jahre)

und der Sonderpreis des Schweizerischen Arbeitgeberverbands.

*medienpreis.ch*

**In guten wie in  
schlechten Zeiten.**

**Wir begleiten Sie durchs Leben.**



**Seite an Seite. Aus Überzeugung.**



**BEKB**



**Wenn es ein Haus  
am See sein soll.**

**Wir begleiten Sie durchs Leben.**



**Seite an Seite. Aus Überzeugung.**



**BEKB**



**Wenn Ansprüche  
sich verdoppeln.**

**Wir begleiten Sie durchs Leben.**

**Seite an Seite. Aus Überzeugung.**



**BEKB**

A young boy with dark hair, wearing a light blue denim shirt, is looking down into a display case filled with various flavors of ice cream. He has a slight smile and his hands are resting on the edge of the case. The background is a plain, light-colored wall.

**Ab dem ersten  
Investitionsentscheid.**

**Wir begleiten Sie durchs Leben.**

**Seite an Seite. Aus Überzeugung.**



**BEKB**

**Wenn Sie im Ruhestand  
aufdrehen wollen.**

**Wir begleiten Sie durchs Leben.**



**Seite an Seite. Aus Überzeugung.**



**BEKB**



**Wenn Ihre Idee  
Ihr Kapital ist.**

**Wir begleiten Sie durchs Leben.**

**Seite an Seite. Aus Überzeugung.**



**BEKB**



[www.youmedia.ch](http://www.youmedia.ch)

# YouMedia: Das Kompetenzzentrum für Jugend und Medien

YouMedia ist ein gemeinnütziger, steuerbefreiter Verein, der die Medienkompetenz der Jugendlichen fördern will. Dies mit Social-Media-Kanälen, in denen auf Augenhöhe mit Jugendlichen kommuniziert wird, mit einer Website, die Angebote wie die Jugendmedienwoche YouNews und weiterführende Informationen beinhaltet, und mit einem Jugendmedienpreis.

Noch nie war die Auswahl an Medien grösser. Noch nie die Frage nach deren Qualität drängender. Und auch, wo man substantielle Inhalte findet. YouMedia setzt hier an. Und vor allem bei jener Generation, die sowohl Gegenwart als auch Zukunft ist: der Jugend. Mit digitalen Angeboten, die Orientierung und praktische Hilfe bieten sowie kritisches Denken fördern. Und einem Jugendmedienpreis, der die Jugendlichen motivieren und als Hebel zur Stärkung ihrer Medienkompetenz dienen soll. Denn die Kompetenz, mit Medien umzugehen, sich nicht in digitalen Tiefen und Echokammern zu verlieren oder auch Fakten von Fake News unterscheiden zu können, ist entscheidend. In Zeiten von KI, ChatGPT und Deep Fake erst recht. Und: YouMedia bewegt sich dort, wo die Jugend ist: in ihrer medialen Welt und auf ihrer Augenhöhe. Eine Medienplattform und einen Medienpreis – für die Jugend – das gibt es noch nicht. Diese Lücke will YouMedia schliessen.

## Social Media und Website

Auf den Social-Media-Kanälen Instagram und Tiktok präsentieren junge Hosts auf Augenhöhe und auf authentische und

unterhaltsame Art und Weise Wissenswertes rund um die Themen Medienkompetenz, Fake News, Doom-Scrolling, Social-Media-Trends und deren Auswirkungen. Die Website ist einerseits die digitale Heimat von Angeboten wie der bereits etablierten Jugendmedienwoche YouNews, die Jugendliche mit Medienschaffenden zusammenbringt. Ausserdem finden sich darauf hintergründige Informationen, Dossiers und Hinweise auf weitere Angebote. Ziel ist es, Wissen zu generieren und zu transferieren. Die Website richtet sich auch an Lehrpersonen und Eltern.

## Der Jugendmedienpreis

Die Jugendlichen können was. Schon jetzt. Das macht der Jugendmedienpreis sichtbar. Ausgezeichnet werden Beiträge, die insbesondere für Social Media und/oder online produziert werden. Preiswürdig sind relevante Inhalte, die es schaffen, das jugendliche Publikum zu erreichen, zu begeistern und zu informieren. Mitmachen lohnt sich: Den Gewinnerinnen und Gewinnern winken Preisgeld, Publizität und Prestige. Und es ist nachhaltig: Die 13- bis 20-jährigen Preisträgerinnen und Nominierten gehen als «Info-Influencer» in die Schulen. Dort geben sie ihr Können an ihre «Peers» weiter. Sind Vorbild. Inspirieren zum Nachmachen und zum Nachdenken. Sie können von Lehrpersonen oder professionellen Medienschaffenden begleitet werden. Im Zentrum steht der positive und motivierende Ansatz, der Dialog zwischen Jugendlichen.

info@youmedia.ch.



You  
Media

## Die Gründer

### Franz Fischlin

Journalist. Von 2004 bis 2022 Reporter und Moderator der SRF-Tagesschau. Chefredaktor des Privatradios ExtraBern und News-Ancor beim Privatsender TV3. Mitbegründer der Jugendmedienwoche YouNews. Co-Präsident des Vereins Qualität im Journalismus (Quajou) und Jury-Präsident des Medienpreises für Qualitätsjournalismus.

### Norbert Bernhard

Dr. phil.-hist. Universität Bern; 1988 bis 1992 in verschiedenen Funktionen bei der Schweizerischen Bankgesellschaft (u.a. in der Pressestelle); 1993 bis 1998 selbständiger PR-Berater; 1999 Gründung der Zeitschrift «Private – Das Geld-Magazin»; 2002 Lancierung des Medienpreises für Qualitätsjournalismus (ursprünglich als Medienpreis für Finanzjournalisten).

## Finanzierung

### Stiftungen und Fonds

YouMedia wird von mehreren Stiftungen und Fonds finanziell unterstützt. Dank dieser Anschubfinanzierung für die ersten Jahre war es möglich, das Projekt zu lancieren und die ersten Vorarbeiten zu leisten. Mittlerweile arbeiten bereits 8 Personen für YouMedia.

### Und Sie?

Um mit YouMedia zu expandieren, unser Angebot auszubauen und die Finanzierung langfristig zu sichern, suchen wir weitere Unterstützer, die sich der Dringlichkeit unserer Anliegen bewusst sind. Letztlich geht es bei der Medienkompetenz der Jugendlichen auch um die Zukunft unserer Politik und unserer Gesellschaft.

Gerne erläutern wir Ihnen in einem persönlichen Gespräch, wie Sie mit Ihrem Unternehmen oder Ihrer Organisation YouMedia unterstützen können.

## Partner von Use the News

YouMedia kooperiert mit *Use the News*, der neu gegründeten Dachorganisation zur Förderung von Nachrichtenkompetenz von Keystone SDA, dem Verlegerverband Schweizer Medien und der SRG.

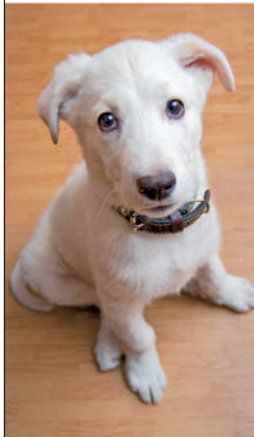
Wir verfolgen dasselbe Ziel, die Nachrichtenkompetenz in der Schweiz zu stärken, wobei wir, YouMedia, uns klar auf die Jugendlichen konzentrieren.

## Pelztragen ist ein Armutszeugnis.

Finanziell, moralisch und intellektuell.  
Schämen Sie sich.

*Pelz ist Tierquälerei, egal ob für einen Pelzmantel,  
eine Jacke, eine Mütze, ein Accessoire oder  
einen dieser unsäglich dämlichen Pelzkrägen.*

## Wir geben Tieren Recht!



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

Helfen Sie mit Ihrer Spende!

Spendenkonto PC: 87-700700-7  
IBAN: CH17 0900 0000 8770 0700 7  
Herzlichen Dank für Ihre  
Unterstützung!

Die Spende ist steuerabzugsfähig.

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

**STIFTUNG FÜR DAS  
TIER IM RECHT**

## Bernhard's Animals First & Only Foundation

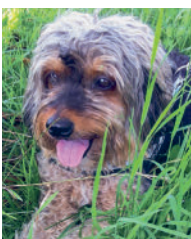


«Charakter und Niveau  
eines Menschen  
erkennt man daran,  
wie er die Tiere behandelt.»



**Wir setzen uns ein**

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



Schenken Sie einem Strassenhund eine tierärztliche Behandlung in seinem Leben.



Unterstützen Sie die einzige Tierschutzorganisation für  
**STRASSENHUNDE IM KOSOVO**

www.straycoco.com

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

Ihre Spende ist steuerabzugsfähig.





VOGELWARTE.CH



## Helfen Sie den Vögeln in der Schweiz

Unsere Projekte können wir nur dank der treuen und grosszügigen Unterstützung der Bevölkerung durchführen. Wenn auch Sie mithelfen, bringt dies der einheimischen Vogelwelt viel.

IBAN: CH47 0900 0000 6000 2316 1  
[www.vogelwarte.ch/spenden](http://www.vogelwarte.ch/spenden)



# Attraktive Immobilien

Immobilien spielen bei erfolgreichen Anlegern oft eine zentrale Rolle. Aber auch für Privatpersonen entpuppt sich der Kauf von Wohneigentum in vielen Fällen als lukrative Investition, auch wenn sie ursprünglich gar nicht als solche vorgesehen war.



*Von Jeffrey Hoegger, CFA  
Anlagestrategie  
Raiffeisen Schweiz*

Viele Immobilienbesitzer kennen es: Die Liegenschaft, die vor 20 oder noch mehr Jahren für den Eigengebrauch gekauft wurde, hat mittlerweile deutlich an Wert gewonnen. Oft ist es die grösste Position im Gesamtvermögen und hält die Wohnkosten tief. Der Begriff Betsgold kommt deshalb nicht von ungefähr. Das Synonym für Immobilien gibt klar zum Ausdruck, was Anleger davon halten: stabil wie Beton und werthaltig wie Gold. Diese Kombination ist verlockend, zumal Immobilien im Gegensatz zum Edelmetall einen Ertrag abwerfen.

An der Attraktivität von Schweizer Immobilien dürfte sich denn auch so schnell nichts ändern. Für langfristig steigende Preise spricht das Ungleichgewicht von hoher Nachfrage, die auf ein begrenztes, nur langsam wachsendes Angebot trifft. Aufgrund des Bevölkerungswachstum und der Zuwanderung bleibt Wohnraum in der Schweiz

auch künftig knapp. Dass regulatorische Hürden für Bauherren oft lästige Hindernisse darstellen, verknüpft das Angebot zusätzlich. Dieses Umfeld gilt für den Markt der Mieter genauso wie für denjenigen der Eigentümer. Damit dürften sowohl die Immobilienpreise als auch die Mieten hoch bleiben und weiter steigen.

## Positives Umfeld

Dass sich die Erträge bei Immobilien aus Mieteinnahmen und Bewertungsgewinnen zusammensetzen, kann durchaus positiv gewertet werden. Steigen die Zinsen, erhöhen sich die Mieterträge, allerdings zu Lasten der Bewertungen. Sinken die Zinsen, locken Aufwertungsgewinne, auch wenn in diesem Szenario die regelmässigen Mieteinnahmen leiden. In der Summe ändert sich also vor allem die Zusammensetzung der Erträge, nicht aber deren Höhe. In der aktuellen Marktverfassung dürften die sinkenden Zinsen Oberhand gewinnen und tendenziell zu einer Aufwertung der Immobilienpreise führen. Die Mieten hingegen haben seit dem Ende der Null- und Negativzinspolitik bereits zugelegt und bescheren Investoren höhere Einnahmen.

Aus Anlegerperspektive gibt es allerdings noch weitere Punkte, die für ein Engagement in Immobilien sprechen. Für viele gehört der Schutz vor Inflation dazu. Allein das begrenzte Angebot verhindert eine inflationsbedingte Abwertung. Die Schweiz genießt hier zudem eine Sonderstellung: Politische Stabilität, ein robustes Rechtssystem sowie ein gut ausgebauter Gesundheits- und Bildungssektor machen das Land – und damit auch den hiesigen Immobiliensektor – zu einem sicheren und äusserst attraktiven Investitionsstandort. Dazu trägt auch der starke Schweizer Franken bei, der internationalen Anlegern eine gute Diversifikationsmöglichkeit bietet und Inländer vor

unnötigen Währungsrisiken schützt. Als Alternative Anlagen verbessern Immobilienfonds zudem das Risiko-Rendite-Profil eines Portfolios, indem dessen Schwankungen reduziert werden.

## Von Immobilienkäufern lernen

Dass Immobilienbesitzer oft hohe Gewinne verbuchen, hat aber auch damit zu tun, dass diese Anlagen vielfach mit einem langen Zeithorizont getätigt werden. Und die Zeit arbeitet dabei in der Regel für den Anleger. Tatsächlich hätte eine Investition in den Aktienmarkt in vielen Fällen eine ebenso hohe, wenn nicht sogar höhere Rendite gebracht. Allerdings wäre man wohl öfter der Versuchung erlegen und hätte Aktien mit Gewinn verkauft, bloss um danach den Wiedereinstieg zu verpassen. Diese Möglichkeit ist aufgrund der geringeren Liquidität bei Immobilien weniger gegeben. Preisschwankungen, die es auch bei Immobilien gibt, werden durch den erschwerten Handel und die langfristige Anlage fast automatisch überbrückt und weniger wahrgenommen.

Oft steckt hinter dem Kauf einer Liegenschaft – gerade für den eigenen Gebrauch – eine klare Strategie. Das kann die Nähe zur Stadt sein, die Gegend, in der die Kinder aufwachsen sollen oder der Ort, wo man alt werden möchte. Was man beim Kauf einer Immobilie also intuitiv richtig macht, ein langer Anlagehorizont und eine klare Strategie, sollte bei allen Anlageentscheidungen berücksichtigt werden. So ist der Weg zum erfolgreichen Investor vorgespurt. Zudem spricht die Kombination aus Stabilität, attraktiver Rendite und anhaltend hoher Nachfrage auch künftig dafür, dass Schweizer Immobilien ihren Platz in einem Portfolio verdienen.

*jeffrey.hoegger@raiffeisen.ch  
www.raiffeisen.ch*

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

---

Rue du Marché 40, Genf

PSP Swiss Property gehört zu den führenden Immobiliengesellschaften der Schweiz. Bei der Weiterentwicklung Ihres Portfolios legt die PSP Swiss Property grossen Wert darauf, Nachhaltigkeitsziele sowie städtebauliche Aspekte miteinzubeziehen. Die Aktien der PSP Swiss Property AG sind an der Schweizer Börse SIX Swiss Exchange kotiert (Symbol PSPN, Valor 1829415).

# **Komplex muss nicht kompliziert sein.**

Wir beraten Sie bei Steuer- und Rechtsfragen.