



# PARTNERS' VIEW

## JULI 2019

### VERMÖGENSVERWALTUNG

Gelangweilt vom BREXIT? Müde von Zöllen? Entsetzt von Tweets?  
Gelähmt von der Politik?

Lesen Sie weiter für eine hoffentlich andere, leicht verständliche und erfrischende Perspektive.

Zum ersten Mal seit fast zehn Jahren haben wir die Aktiengewichtung in unseren Vermögensverwaltungsportfolios vorübergehend von Übergewichtet auf neutral verringert.

Der Konsensmeinung schliessen wir uns zwar immer noch nicht an, nach der wir uns in den letzten Phasen eines zyklischen Bullenmarktes befinden. Wir glauben vielmehr, dass nach wie vor – sowohl was die Dauer als auch die prozentualen Gewinne anbelangt – noch viel mehr Spielraum nach oben vorhanden ist, als die meisten erwarten. Dennoch gibt es einige aktuelle Themen, die uns innehalten lassen.

Die jüngste Androhung der USA, aus rein politischem Kalkül Zölle gegen Mexiko zu verhängen und damit die Einwanderung zu bremsen, ist inzwischen zwar vom Tisch. Sie hat nach unserer Einschätzung jedoch dazu geführt, Zölle als politische Waffe salonfähiger zu machen. Dass dies keine Missbilligung des Präsidenten durch den Kongress oder die Republikanische Partei nach sich zog, lässt befürchten, dass die Macht des Präsidenten kaum kontrolliert wird, was in einer Demokratie eher gefährlich ist.

Die jüngst lauten Forderungen nach Zinssenkungen der US-Notenbank (über Twitter) und das Gerede über

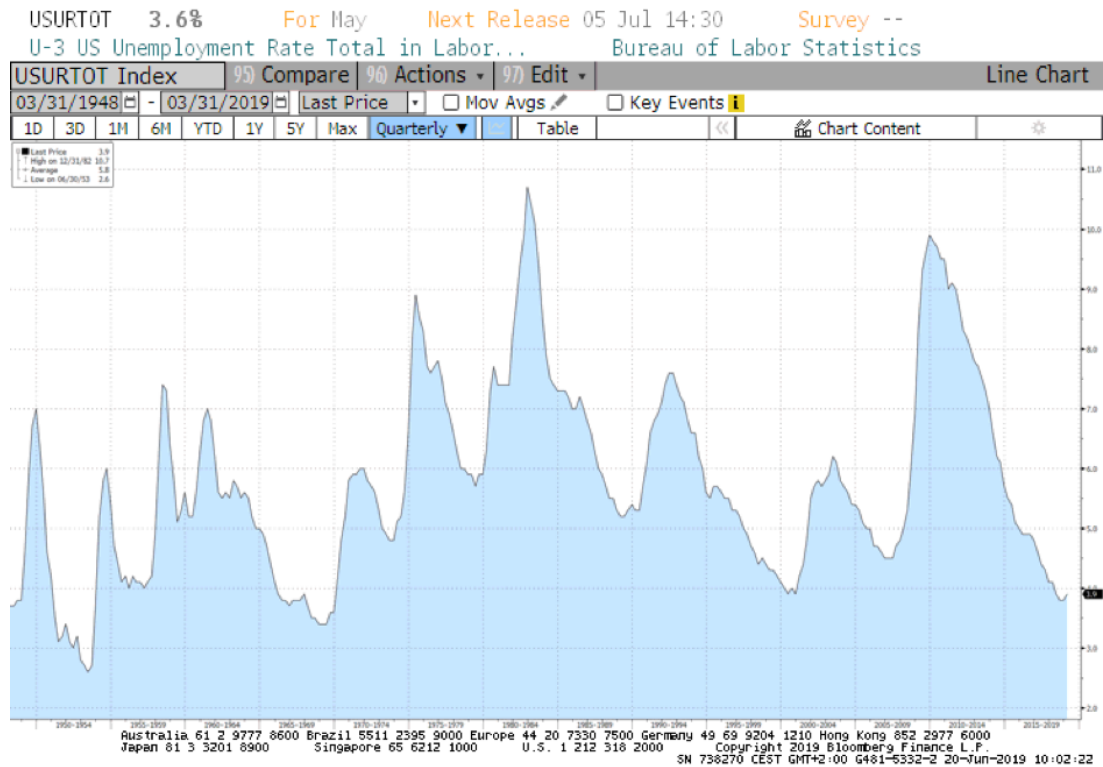
die Ablösung des Fed-Präsidenten durch jemanden, der vermutlich den Anweisungen aus der Politik Folge leistet, schaffen einen brandgefährlichen Präzedenzfall, der die Unabhängigkeit der grössten Zentralbank der Welt untergräbt.

Sorgen bereitet uns auch der ins Spiel gebrachte und diskutierte Einsatz von Zöllen gegen sogenannte Währungsmanipulatoren, da hierdurch weitere Unsicherheitsherde entstehen.

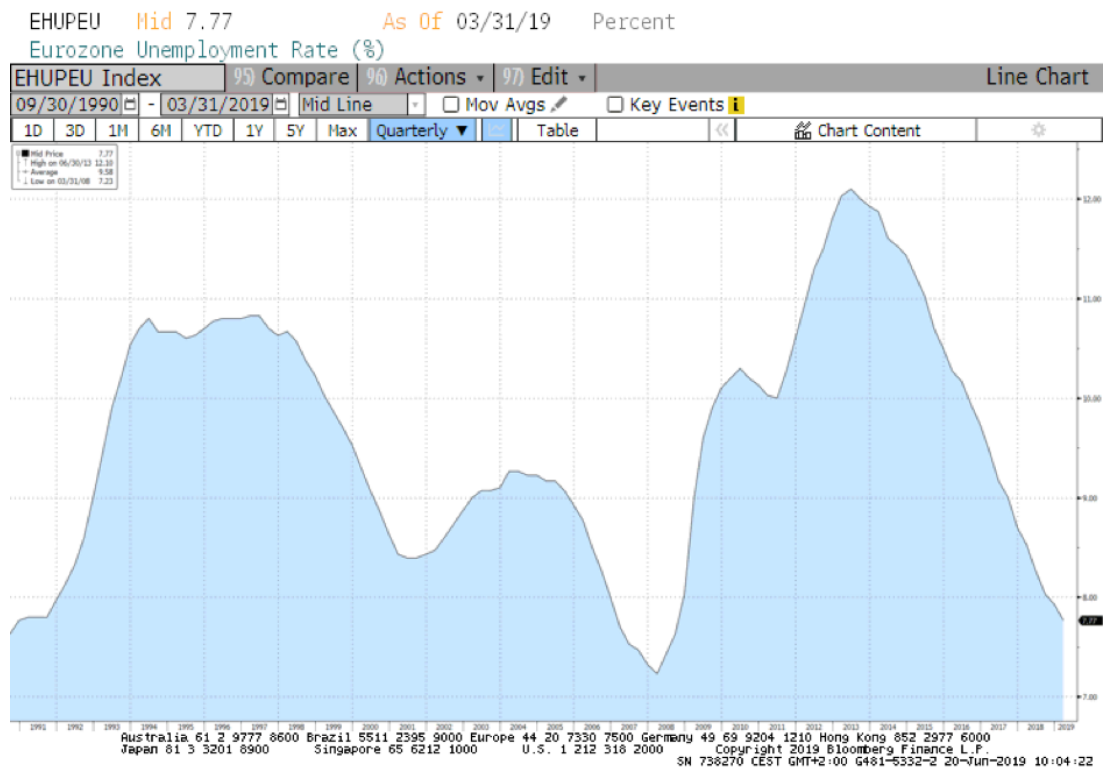
Um es bildhaft auszudrücken, erinnert diese Art der Politik an die ersten Gehversuche eines Kleinkindes, die ebenso unvorhersehbar wie unberechenbar sind. Ein solches Verhalten macht uns mit Blick auf die Aktienmärkte nervös. Wir haben kein Problem damit, Risiken einzugehen, wenn die Quoten zu unseren Gunsten stehen. Aber so viele Alles- oder Nichts-Entscheidungen bei wichtigen Ereignissen wie im Moment mahnen uns auf kurze Sicht zur Vorsicht.

#### Die gute Nachricht

Auf die Verbraucher ist dagegen nach wie vor Verlass, denn sie sind wohl nicht zuletzt dank der aktuell und im historischen Vergleich niedrigen Arbeitslosigkeit immer noch ausgabefreudig.



Auch wenn es den meisten Marktteilnehmern bislang entgangen ist: Selbst in Europa sieht der Trend ermutigend aus.



Während sich mit ziemlicher Sicherheit sowohl die Weltwirtschaft wie auch die US-Wirtschaft abschwächen werden, vor allem weil Unternehmen aufgrund der vielen Unsicherheiten ihre Investitionen drosseln, droht aus unserer Sicht nach wie vor keine Rezession. Die jüngsten Massnahmen der Zentralbanken dürften dazu beitragen, die negativen Auswirkungen der durch den Zollstreit hervorgerufenen Unwägbarkeiten abzufedern. So wird die US-Notenbank möglicherweise die Tür zu einer Zinssenkung im Juli öffnen. Hinzu kommen die präventiven Massnahmen der chinesischen Notenbank und der Regierung in Form von Steuersenkungen, Infrastrukturausgaben und Konjunkturprogrammen für die Automobilindustrie. Innerhalb der Europäischen Zentralbank wird über eine stärkere Absenkung der Zinsen in den Minusbereich diskutiert. Und obwohl Mario Draghis Amtszeit in nicht allzu ferner Zukunft endet, wären wir nicht überrascht, wenn er zum Schluss noch ein Ausrufezeichen setzt und gegebenenfalls die quantitative Lockerung reaktiviert.

Für uns ist es zwar immer noch frustrierend, dass die Weltwirtschaft unter ihrem Potenzial wächst. Aber wir sehen durchaus Spielraum für eine Korrektur dieser Situation.

### **Handelskriege sind NICHT einfach und schnell zu gewinnen ...**

.... zumal, wenn man die Grösse und Entschlossenheit des Gegners unterschätzt. Beim G20-Gipfel erwarten wir zwar keinen Abschluss eines umfassenden Handelsabkommens. Wir halten es aber durchaus für möglich, dass die nächste Zollrunde ausgesetzt wird, solange die Gespräche zwischen den USA und China weitergehen.

Keineswegs sind wir der Meinung, die derzeit die Schlagzeilen beherrscht und von vielen geteilt wird, dass wir es mit einem langwierigen Handels- und Technologiekrieg zu tun haben, der uns Jahrzehnte in Atem halten wird. Die Realität ist vermutlich viel einfacher, und bis zum Jahresende könnte eine Lösung gefunden werden.

Wenn man sich die letzten Nuancen genau ansieht und sie einfach formuliert, erinnern sie eher an das erste Date, für das die Telefonnummern ausgetauscht wurden. Nun wartet man darauf, dass das Telefon klingelt. Aber wenn es nicht klingelt, ruft man dann an?

Es spricht Bände, dass die USA zum Hörer gegriffen haben, um ein Treffen zwischen den beiden Staats- und Regierungschefs auf dem G20-Gipfel zu vereinbaren. Vielsagend ist auch, dass sich die bisherige US-Rhetorik geändert hat, nach der es erst dann ein Handelsabkommen geben kann, wenn die früheren Forderungen der USA erfüllt sind. Auf der Wahlkampf-Auftaktveranstaltung in Florida schlug Trump leisere Töne an und forderte lediglich ein faires Handelsabkommen mit China.

Daneben gibt es natürlich immer noch das Thema Huawei. Aber auch hier leisten wir uns eine vom Konsens abweichende Meinung. Wir glauben nicht wirklich, dass der US-Präsident unnachgiebig gegenüber China ist. Er kann jedoch diese Haltung vermitteln, wenn es seinen Interessen dient. Trump ist in erster Linie ein Geschäftsmann, für den alles verhandelbar ist. Darüber hinaus hat er immer wieder gezeigt, dass er bereit ist, beinahe alle und jeden zu ignorieren, wenn er darüber seine Ziele erreicht.

Aber die Uhr tickt, und da es nur noch etwa ein Jahr bis zu den Präsidentschaftswahlen ist, wäre eine Rezession keine Erfolg versprechende Wahlkampfstrategie. Andererseits läuft auch die Zeit für die Einhaltung der Trumpschen Wahlversprechen ab, da bisher nur ein Handelsabkommen mit Südkorea unterzeichnet wurde. Die nächste Zollrunde gegen China hätte zudem grössere Auswirkungen für die Konsumenten in den USA, die daraufhin ihren Gürtel enger schnallen könnten.

### **Ist Europa über Autozölle das nächste Opfer?**

Vielleicht sollten wir uns zunächst ansehen, wie es mit den US-Zöllen auf Stahl und Aluminium weitergegangen ist. Europa reagierte schnell und geschlossen, – ist der Handel doch das einzige Thema, zu dem unter den Mitgliedstaaten Einvernehmen herrscht –, gezielt und rücksichtslos. Man antwortete mit Zöllen in Bereichen, in denen dies besonders Trumps Stammwähler und Unterstützer zu spüren bekommen: Harley Davidson, Landwirtschaft, Erdnussbutter, Bourbon usw. Die EU-Handelskommission hat unterdessen unmissverständlich klar gemacht, dass Vergeltungszölle einsatzbereit sind, sollten die USA ihre Drohung mit Autozöllen wahr machen.

Laut dem Büro des US-Repräsentanten für Handelsfragen in Europa war der alte Kontinent 2018 wichtigster Exportmarkt für die USA. Der Waren- und Dienst-

leistungshandel summierte sich auf fast 1,2 Billionen US-Dollar, machte nahezu 20% der gesamten US-Exporte aus und sicherte die Jobs von 2,6 Millionen Amerikanern.

Aber wie wir wissen, kann alles mit einem Tweet an einem späten Sonntagabend auf den Kopf gestellt werden.

Treten wir also einige Schritte zurück, um zu erkennen, dass wir dankbar für die aktuellen Rahmenbedingungen sein sollten. So schnell werden wir nichts Ähnliches wieder bekommen!

---



**Peter Ahluwalia,**  
Chief Investment Office, Partner

## FINANCIAL PLANNING

### Wer früh vorsorgt, hat im Alter ausgesorgt

Es ist erstaunlich, wie wenig sich junge Erwachsene mit dem Thema Altersvorsorge und deren Wichtigkeit sowie Vorteilen befassen. Mehrheitlich sind die Gründe dafür von einfacher Natur. So fehlt es den Leuten an Wissen, Lust oder an finanziellen Mitteln um fürs Alter zu sparen. Die betroffenen Generationen leben immer mehr nach dem Motto «lebe den Moment». So wird das Geld, ob selber verdient oder durch Verschuldung beschafft, für Reisen, teure Autos (Leasing), Luxusgüter oder sonstige Annehmlichkeiten ausgegeben.

Hier stellt sich die Frage, wie sich die betroffenen Personen ihren Lebensunterhalt im Rentenalter zu finanzieren gedenken. Wie können sie den gleichen Lebensstandard beibehalten, hinsichtlich der bereits bekannten zukünftigen Problemen der AHV?

Viele leben in der Überzeugung, dass sie durch die obligatorische 1. und 2. Säule (AHV und Pensionskasse) im Alter genügend abgesichert sind und ihren gewohnten, meist über den Verhältnissen geführten Lebensstandard beibehalten können. Leider ist dies eine Illusion, denn mehr Freizeit bedeutet automatisch auch mehr Zeit um Geld auszugeben, was zwangsläufig in eine Sackgasse führt.

Damit diese unvorteilhafte Situation vermieden werden kann, ist es wichtig, sich schon früh mit der Thematik der Altersvorsorge und deren Vorteilen auseinanderzusetzen, sodass man während den Jahren bis hin zur Pension einen maximalen Profit erwirtschaften kann. Damit dieses «Maximum» erreicht werden kann, ist es empfehlenswert, sich von einem unabhängigen Finanzdienstleister Unterstützung zu holen und sich über die verschiedenen Möglichkeiten beraten zu lassen.

Denn Banken, Versicherungen sowie Vermittler haben schon längst das Potenzial sowie die Verdienstmöglichkeiten erkannt und speziell hierfür diverse Produkte erarbeitet.

Die gängigste Art fürs Alter zu sparen ist mittels der gebundenen Vorsorge, genannt Säule-3a. Hier kann durch Spareinlagen auf ein Banksparkonto oder durch eine Lebensversicherung gespart werden. Bei Letzterem gilt, sich genaustens zu informieren, da dasselbe

Produkt von verschiedenen Anbietern enorme Renditediskrepanzen aufweist und die falsche Wahl den Ertrag mindern könnte. Dies ist auf eine hohe Provisionierung des Verkäufers oder Beraters zurückzuführen.

Die Sparbeiträge, welche während der Laufzeit einbezahlt werden, sind steuerabzugsfähig und somit ein erster Vorteil. Weiter vermehren sich die Vorsorgekapitalien auf Grund von Zins und Zinseszins effekt über die Jahre was ein weiterer Vorteil ist. Der zu berücksichtigende Nachteil ist, dass die Gelder bis zur Pensionierung blockiert sind und somit im Notfall nicht vorzeitig bezogen werden können.

Eine andere Möglichkeit fürs Alter zu sparen, ist durch zusätzliche Einkäufe in die Pensionskasse. Der jährliche Sparbeitrag kann am steuerbaren Einkommen abgezogen werden und die Zins- sowie Zinseszins erträge sind steuerfrei. Ein enormer Vorteil ist zudem, dass ein Teil oder das ganze Guthaben der Vorsorgegelder für den Erwerb eines Eigenheimes bezogen oder verpfändet werden kann.

Haben wir Ihr Interesse an einer persönlichen, auf Sie massgeschneiderte Vorsorge geweckt, dann stehen wir Ihnen gerne als neutraler und unabhängiger Partner zur Seite.



Mauro De Luigi

## TREUHAND

### «Rendite nach Steuern», Besteuerung von Obligationen, Derivaten und kombinierten Produkten

#### 1. Einleitung

In den vergangenen Jahren sind neben viele traditionelle, «bisherige» Anlageformen wie Konti, Aktien, Obligationen, Festgelder, Edelmetalle etc. verschiedene Finanzinstrumente auf den Markt getreten, welche auch der Kapitalanlage dienen und dabei z. B. Obligationen mit Optionsgeschäften und Futures verbinden.

Vorab wurden von der Finanzindustrie anstelle von gewöhnlichen Obligationen im Speziellen solche mit ausschliesslicher oder überwiegender Einmalverzinsung eingesetzt (z.B. Zerobonds bzw. Diskont-Bonds, globalverzinsliche Obligationen). Diese Obligationenarten wurden über die Zeit durch den Einsatz von sog. derivativen Finanzprodukten konkurrenziert, welche Obligationen und Optionsgeschäfte oder Futures kombinieren und für den Anleger verschiedene Erträge generieren.

Aufgrund dieser Entwicklungen wurden die Steuerbehörden gezwungen, ihre Gesetzgebungen und Praktiken an die neue Ausgangslage anzupassen. Für die Besteuerung der sog. kombinierten Produkte beim privaten Anleger interessiert dabei besonders, welche Einkünfte aus dem Produkt steuerbare Erträge bilden und zu welchem Zeitpunkt diese als steuerlich realisiert gelten und damit zu versteuern sind.

Für den in der Schweiz unbeschränkt steuerpflichtigen Privatanleger steht für seine Vermögensanlage und -verwaltung stets seine Rendite nach Steuern und Gebühren, welche er mit den Produkten erzielt, im Vordergrund. Aus diesem Grund werden nachstehend die Besteuerungsgrundsätze von Finanzinstrumenten für die Zwecke der Einkommensteuer natürlicher Personen summarisch dargestellt. Dem interessierten Leser sei das Kreisschreiben Nr. 15 der Eidgenössischen Steuerverwaltung vom 3. Oktober 2017 für ein vertieftes Studium der sämtlicher Steuerfolgen empfohlen.

#### 2. Obligationen

Bei gewöhnlichen Obligationen erfolgt die Verzinsung ausschliesslich periodisch, weshalb die periodischen

Zinsen bei der Einkommensteuer als steuerbarer Ertrag nach dem allgemeinen Fälligkeitsprinzip besteuert werden (Fälligkeitsdatum des Coupons). Bei Verkauf gelten die Marchzinsen grundsätzlich als steuerfreier Kapitalgewinn.

Steuerlich herausfordernder ist es, wenn eine periodische Verzinsung gar nicht oder nur in geringem Umfang erfolgt, also nicht den üblichen Ertrag darstellt (überwiegende Einmalverzinsung).

Diskontobligationen werden mit Einschlag, d.h. unter pari emittiert; die Rückzahlung erfolgt zum Nennwert (Emissionsdisagio). Globalverzinsliche Obligationen werden demgegenüber zu pari emittiert und die Rückzahlung erfolgt über pari (Rückzahlungsagio). Reine Diskont- und globalverzinsliche Obligationen (sog. Zerobonds) gewähren dem Investor gar keine periodischen Zinszahlungen. Das gesamte Nutzungsentgelt des Investors wird ausschliesslich als Einmalentschädigung bei Rückzahlung der Obligation vergütet. Bei den gemischten Diskont und globalverzinslichen Obligationen erhält der Investor neben der Einmalentschädigung bei Rückzahlung der Obligation zusätzlich periodische Zinszahlungen, welche diesfalls unter dem Zinssatz ausschliesslich periodisch verzinsten Anlagen liegen. Für die Einkommensteuerfolgen ist stets aufgrund einer finanzmathematischen Formel zu prüfen, ob die Einmalverzinsung oder aber die periodische Verzinsung der Obligation überwiegt.

Dabei ist eine überwiegende Einmalverzinsung der Obligation («IUP») dann gegeben, wenn der überwiegende Teil des gesamten Nutzungsentgelts (also mehr als die Hälfte der Gesamtrendite auf Verfall) auf dem Emissionsdisagio oder dem Rückzahlungsagio beruht. Steuerlich stellt eine allfällige periodische Verzinsung stets steuerbaren Vermögensertrag des Investors dar. Sämtliche tatsächlichen Einkünfte, welche bei Verkauf oder Rückzahlung der Obligation durch den Investor erzielt werden, werden bei überwiegend einmalverzinslichen Produkten mittels der sog. reinen Differenzbesteuerungsmethode besteuert (Wertzuwachsprinzip: Besteuerung der positiven Differenz zwischen Ver-

kaufs- bzw. Rückzahlungs- und Anschaffungsbetrag beim Verkäufer und bei jeder Transaktion).

Bei Produkten ohne überwiegende Einmalverzinsung werden die periodischen Zinsen nach dem allgemeinen Fälligkeitsprinzip, Einmalentschädigungen hingegen im Zeitpunkt der Rückzahlung besteuert («den Letzten beißen die Hunde»). Der bei der Veräusserung des Produkts erzielte Wertzuwachs gilt dabei als steuerfreier Kapitalgewinn. Diese Produkte können also durch den Investor vor der Rückzahlung (mindestens 3 Monate vor Verfall) mittels Realisierung eines steuerfreien Kapitalgewinns ohne Einkommensteuerfolgen veräussert werden, wogegen dies bei Vorliegen eines überwiegend einmalverzinslichen Produktes keinesfalls möglich ist.

### 3. Derivative Finanzprodukte

Derivative Finanzinstrumente dienen u.a. der Absicherung sowie Übertragung von Risiken sowie der Herstellung eines Fristen- oder Währungsausgleichs für Forderungen / Verpflichtungen. Der Wert von Derivaten ist abhängig von demjenigen eines sog. Basiswertes (z. B. Aktien, Obligationen, Edelmetalle, Aktienindizes etc.). Neben den klassischen Derivaten wie Optionen, Futures und Swaps gibt es heute auch neue Formen von Finanzprodukten, sog. strukturierte oder kombinierte Produkte.

Gemäss Rechtsprechung des Bundesgerichts sind erzielte Gewinne aus Termingeschäften (Optionen und Futures) Kapitalgewinne und bleiben – soweit Kapitalgewinne durch das Gesetz nicht ausdrücklich erfasst werden – im Bereich des Privatvermögens des Investors für die Zwecke der Einkommensteuer steuerfrei. Verluste daraus sind dafür auch nicht abzugsfähig.

### 4. Kombinierte Produkte

Solche Finanzprodukte kombinieren Obligationen mit Optionsgeschäften (z. B. Options- und Wandelanleihen, übrige kapitalgarantierte Derivate) und lassen dem Investor verschiedene Entschädigungskomponenten zukommen. Für die Besteuerung dieser Produkte ist vereinfacht gesagt massgebend, ob die Komponenten des Produktes analytisch trennbar sind oder nicht (transparentes oder nicht transparentes Produkt). Bei allen transparenten Produkten ist steuerlich zwischen dem Anlagegeschäft (der Obligation, deren Erträge steuerbar sind und bei der es wichtig ist zu wissen, ob

es sich um eine überwiegende Einmalverzinsung handelt oder nicht) und dem Absicherungsgeschäft (der Option, deren Gewinn grundsätzlich ein steuerfreier Kapitalgewinn darstellt) zu unterscheiden.

Anders als bei einem transparenten Produkt stellt bei einem nicht transparenten Finanzinstrument z. B. die Option oder das Wandelrecht die variable Komponente eines Ertrags aus dem Anlagegeschäft dar. Steuerliche Folge davon ist, dass alles, was der Investor eines nicht transparenten Finanzinstruments über sein ursprünglich investiertes Kapital hinaus erhält, mit der Einkommensteuer erfasst wird. Damit bleibt der Optionsanteil eines solchen Produktes aufgrund der fehlenden steuerlichen Transparenz nicht wie beim transparenten Produkt steuerfrei, sondern wird zusammen mit den übrigen Ertragskomponenten des Produktes vollumfänglich besteuert.

### 5. Fazit

Für den in der Schweiz unbeschränkt steuerpflichtigen Investor bzw. den Bankkunden ist m. E. ausschlaggebend, welches die Rendite des von ihm erworbenen Finanzproduktes nach Berücksichtigung von Gebühren und Einkommensteuern ist. Achtet der Investor / Bankkunde bei der Wahl seiner Finanzprodukte darauf, welche Einkommensteuerfolgen sein Produkt aufweist, kann er seine Nettoperformance nach Steuern z. B. durch Einsatz von nicht überwiegend einmalverzinslichen und transparenten Finanzprodukten optimieren.



**Felix Reinhardt,**  
Partner

## TRUST & CORPORATE SERVICES

### Networking Ladies

Am 9. Mai sponserte swisspartners Marcuard Heritage AG (SPMH) eine Veranstaltung des Private Client Dining Club (PCD). Die Events von PCD bieten eine erstklassige Netzwerk-Plattform für Berater internationaler Privatkunden. Was mit Veranstaltungen in London und der Schweiz begann, findet jetzt weltweit auch in Asien und Afrika statt.

Unter dem Motto «PCD Ladies» organisiert das Unternehmen auch Veranstaltungen nur für Frauen. SPMH war Co-Sponsor und brachte das «PCD Ladies»-Konzept nach Zürich. Das Event wurde mit 60 Teilnehmerinnen aus den Bereichen Finanzen, Recht und Trusts sehr gut angenommen.

Ich bin ein grosser Fan von Networking-Events. Aber mitunter sind Frauen in unserer Branche unterrepräsentiert. Deshalb glaube ich, dass reine Frauenveranstaltungen dazu beitragen, dieses Missverhältnis anzugehen sowie ein Unterstützungsnetzwerk und Mentoring für die jüngere Generation bereitzustellen.

Auch die Wahl des Veranstaltungsortes war wichtig. Dank des persönlichen Kontakts eines der Partner von swisspartners konnten wir dafür die Galerie von

Häusler Contemporary gewinnen. Sie war die perfekte Kulisse für unser Event.

Die Ausstellung «Beyond Beauty» von Judy Ledgerwood bot den Teilnehmerinnen die Möglichkeit, die Gemälde und Keramiken der amerikanischen Künstlerin zu betrachten und am Abend einen Vortrag über die Ausstellung zu hören.

Das Thema Kunst und Kunstdienstleistungen trifft bei der swisspartners group auf starke Resonanz, da wir auch Kunden unterstützen können, die über geeignete Anlagevehikel in Kunst investieren möchten.

Beim PCD Ladies Event war die swisspartners group durch einige unserer Partnerinnen und das neue Verwaltungsratsmitglied Caroline Fiala stark vertreten (siehe Foto).

Das Thema «Women in Wealth» ist für die swisspartners group von grossem Interesse. Wie wir aus vielen Quellen wissen, überleben Frauen im Allgemeinen ihre Ehepartner und sind bereits oder werden künftig allein für ihre Finanzen verantwortlich sein. Laut einer Studie der Boston Consulting Group (Navigating the New





Client Landscape: Global Wealth 2016, veröffentlicht im Juni 2016) werden Frauen bis 2020 weltweit über ein Vermögen im Wert von 72 Billionen US-Dollar verfügen. Zudem wird bei der Übergabe von Vermögenswerten von einer Generation zur nächsten der grösste Teil aller Wahrscheinlichkeit nach an Frauen gehen.

Dies könnte dazu führen, dass fast zwei Drittel des globalen Vermögens von Frauen gehalten werden. Für weibliche Kunden wird es daher wichtig, für ihre Vermögensplanung und -verwaltung zwischen männlichen und weiblichen Beratern wählen zu können. Da die swisspartners group viele Partnerinnen in ihren Reihen

hat, können wir unseren Kundinnen diese Option schon heute bieten.

Es versteht sich von selbst, dass jeder Kunde anders ist und weibliche Kunden nicht wie eine homogene Gruppe behandelt werden sollten. Wir nehmen uns die Zeit, um eine langfristige, vertrauensvolle Kundenbeziehung aufzubauen und regelmässig zu überprüfen, ob sich die Bedürfnisse und die Situation der Kundin verändert haben.

Wir werden auch künftig massgeschneiderte Veranstaltungen für vermögende Frauen organisieren. Es lohnt sich also, diese Rubrik im Auge zu behalten!



**Caroline Bennett-Akkaya, Partner**