

# tribüne

Das Magazin mit unternehmerischen Visionen

Ausgabe 2  
Mai 2019

## Anlegen und Sparen in Zeiten von Negativzinsen



Dr. Philip Baumann  
Stiftungsratspräsident  
Jubiläumstiftung des Bankhauses  
La Roche & Co.

Am 15. Januar 2015 beschloss die Schweizerische Nationalbank, den Mindestkurs von 1.20 Franken pro Euro nicht mehr sicherzustellen, und auf den Sichtguthaben der Banken einen Negativzins von 0,75 Prozent zu belasten. Die Banken ihrerseits belasteten den Negativzins nur zögerlich ihren Kunden. Zuerst wurde er den institutionellen Kunden in Rechnung gestellt und heute zunehmend auch Privatkunden mit hohen Kontoguthaben.

Dies hatte zur Folge, dass auch die langfristigen schweizerischen Staatsanleihen («Eidgenossen») keine positive Rendite mehr abwarfen. Das macht es zunehmend anspruchsvoll, Vermögen zu verwalten. Der Begriff «risikoloser Zins» weicht mehr und mehr dem Begriff «zins-

loses Risiko»: Anleger werden aufgrund des Zinsumfelds in risikoreichere Anlageklassen gedrängt.

Machen wir ein Rechenbeispiel: Wer am 1. September 1987 (unmittelbar vor dem Oktober-Crash 1987) CHF 100 in den Schweizer Aktienindex «SPI» investierte, kann am 30. April 2019 über CHF 1'000 sein Eigen nennen. Wer jedoch im Januar 1988 in Panik verkaufte, realisierte einen Verlust von über 30 Prozent. Wer unmittelbar vor der Finanzkrise im Oktober 2007 CHF 100 investierte, erzielte bis am 30. April 2019 immer noch einen Mehrwert von 50 Prozent. Wer jedoch im März 2009 nach stetigen Kursrückgängen verkaufte, realisierte einen Verlust von rund 50 Prozent.

Die Crux bei risikoreicheren Anlagen sind die Wertschwankungen. Die Vergangenheit zeigt aber, dass es sich langfristig lohnte, Risiken – mit Bedacht und nach sorgfältiger Abklärung einzugehen. Aber es gilt, dass die Vergangenheit kein Garant für künftige Entwicklungen ist. In dieser Ausgabe geht die «tribüne» dieser Problematik nach. Ich wünsche gute Lektüre.

### «Investments in neue Technologien sind von Natur aus spekulativ»

Michael Bornhäuser  
Managing Partner bulb capital AG

2

### Politik und Notenbanken – Raubzug auf die Sparer?

Bestseller der NZZ-Redaktoren  
Michael Rasch und Michael Ferber

4

### Mehr Mut zu Aktien bei der Anlage von Stiftungsvermögen!

Dr. Christoph Degen  
Geschäftsführer proFonds

6

### Die Schweizerische Nationalbank und der Negativzins

8

## «Investments in neue Technologien sind von Natur aus spekulativ»



Michael Bornhäuser  
Managing Partner bulb capital AG  
mb@bulbcapital.com

Ende März 2019 ging das Dienstleistungsunternehmen Lyft an die Börse, was ihm bei 32,5 ausgegebenen Aktien rund 2,3 Milliarden US-Dollar in die Firmenkasse spülte. Der Markt bewertete das Unternehmen mit 25 Milliarden, obwohl der Mitfahrdienst in den letzten beiden Jahren kumulierte Verluste von anderthalb Milliarden US-Dollar eingefahren hatte. Der globale Hype um die sogenannten Tech-Aktien erreichte damit eine neue Stufe: Ein Unternehmen ging an die Börse, das noch keinen einzigen Dollar Gewinn gemacht hatte und zudem mit dem bereits etablierten Mitbewerber Uber einer erdrückenden Konkurrenz gegenübersteht. Desungeachtet haben die Investoren zugegriffen. «tribune» hat Michael Bornhäuser, Managing Partner des Basler Venture Capital-Unternehmens bulb capital, zu den Hintergründen befragt. Zusammen mit seinem Partner Dominik Joos investiert er seit zehn Jahren in internationale Start-ups.

**«tribune»:** Welche Faktoren machen den Börsengang einer Firma mit solchen Kennzahlen zum Erfolg?

Michael Bornhäuser: Wachstum und Disruption! Für Investoren ist essenziell, ob neue Businessmodelle – im Fall von Lyft taxiähnliche Services – grosse Marktanteile in traditionellen Märkten erobern können. Der grösste Konkurrent von Lyft ist Uber, und da waren beispielsweise die Proteste der Schweizer Taxifahrer ein deutlicher Hinweis, dass solche digitale

Businessmodelle die angestammte Branche schwer treffen könnten und somit grosses Disruptionspotenzial haben. Investoren spekulieren also darauf, dass Firmen wie Lyft die Branche in der Zukunft dominieren werden, und dies weltweit. Man investiert in die zukünftige Dominanz dieser Unternehmen mit einem entsprechenden Profit und ist bereit, hohe Bewertungen für diese Zukunft zu akzeptieren, obwohl die Firmen aktuell noch Verluste machen.

**Gibt es weitere Fälle derartiger Börsengänge in jüngerer Zeit?**

Ein erfolgreiches solches «Initial Public Offering» (IPO) ist Farfetch. Das englische Unternehmen mit Sitz in London ist der weltgrösste Online-Marktplatz für Luxusmode mit einem Aussenumsatz von über 1,6 Milliarden US-Dollar. Die Firma ging im November 2018 an die New Yorker Börse und ist aktuell mit circa 7,5 Milliarden USD bewertet. Wir haben bereits vor Jahren in das Unternehmen investiert, weil wir die

**Gibt es auch risikoarme Technologie-Start-ups?**

Neue Technologien und Geschäftsmodelle sind von Natur aus unsicher. Es gibt viele Faktoren, die zum Erfolg und Misserfolg führen können. Wenn man die Statistik konsultiert, verlieren klassische Venture Capital-Fonds in den USA circa 30 Prozent ihrer Investments. Auf der anderen Seite haben wir aber in den Jahren der grossen Finanzkrise 2008 und 2009 erlebt, dass durchaus auch etablierte Firmen wie UBS, Nestlé oder ABB massiv an Börsenwert verlieren können. In unserem Portfolio haben wir bisher noch keine Firma abschreiben müssen und schon sieben erfolgreiche Firmenverkäufe realisiert.

**Sie haben die Finanzkrise 2008 erwähnt. Wo hat sich der Markt sonst noch verspekuliert?**

Das Platzen der Internetblase im Jahr 2000 war sicher der grösste Rückschlag für die Technologiebranche. Die damaligen Internetunternehmen waren zwar auf



Das E-Commerce Unternehmen Farfetch verkauft Designermode von Boutiquen aus der ganzen Welt.

Situation so eingeschätzt haben, dass Online-Retailer wie Net-a-Porter oder MY Theresa gegen einen Marktplatz im Stil von Farfetch keine Chance haben werden. Das hat sich nun ausgezahlt.

dem richtigen Weg, die Geschäftsmodelle allerdings noch nicht solide. Das hat viele Investoren enttäuscht, und dann begann die grosse Verkaufswelle mit den bekannten Folgen. Einer der Leidtragenden

---

damals war ein gewisser Jeff Bezos, dessen Firma 80 Prozent ihres Wertes einbüsste. Heute ist Herr Bezos bekanntlich der reichste Mann der Welt und seine Firma Amazon mehr als 1000 Milliarden Dollar wert. Langfristig hat das Modell eben doch funktioniert.

#### **Wie steht es um das Vertrauen der Finanzwelt in die Technologiemarkte heute?**

Das ist natürlich gross. Apple, Microsoft, Google, Amazon und Facebook sind die wertvollsten Unternehmen der Welt; einige davon sind mit über einer Billion US-Dollar bewertet. Angefangen haben alle diese Unternehmen, wie Lyft, als Start-ups mit Risikokapital-Finanzierungen. Die Frage für den Investor ist also nicht, ob er in Technologie investieren soll, sondern in welche und in welche Modelle. Und natürlich, wie die Start-ups aufgestellt sind. Das macht am Ende den Erfolg eines Investments in diesem Bereich aus.

#### **Gibt es Skeptiker und Warner? Welches sind Ihre Argumente?**

Viele Investoren, speziell in der Schweiz, investieren sehr früh und ohne profunde Kenntnis über Technologien, Märkte und die Art und Weise, wie ein Start-up entwickelt werden kann. Diese Investoren verlieren dann häufig ihre Investments. Von ihnen schlägt diesem Markt dann logischerweise Skepsis entgegen. In der Regel sind sie aber selber schuld an ihren schlechten Erfahrungen.

#### **Droht wieder eine Überhitzung und das Platzen einer Technologie-Blase?**

Das glaube ich nicht. Wie erwähnt sind die wertvollsten, grössten und profitabelsten Firmen der Welt Technologieunternehmen. Man hat in diesem Sektor bewiesen, dass man mit Tech viel Geld verdienen kann. Zudem vernetzt sich unsere Wirtschaft enger; das heisst: Die Entwicklung

geht noch weiter. Damals in der Dotcom-Blase waren diese Modelle neu und man hat damals ausschliesslich auf Spekulationsbasis investiert. Das sieht heute anders aus. Trotzdem wird es Firmen geben, die ihren Wert nicht halten können und kollabieren. Die Branche an sich ist aber insgesamt viel stabiler als früher.

#### **Wie agieren Sie als professioneller Investor in diesem Umfeld?**

Der wichtigste Faktor für einen Investmentfokus ist Kompetenz. Ich investiere nur in digitale Technologien in jenen Bereichen, in denen ich mich auskenne. In meinem Fall sind das Telekommunikation, E-Services, E-Commerce und Digital Media, weil ich da bereits eigene Firmen gegründet und entwickelt habe. Wäre ich Biologe oder Arzt, würde ich wohl in Biotech investieren. Ein weiterer Faktor sind die Regionen. Bedingt durch unser Netzwerk hatten wir die Chance, bereits vor zehn Jahren in den Kernmärkten der Technologie-Start-ups zu investieren. Mit anderen Worten in Silicon Valley, an der US-Westküste, in London und seit rund fünf Jahren in Lateinamerika.

#### **Weshalb nicht in Europa?**

Aktuell ist London ja noch Europa ... Aber die weiteren europäischen Märkte wie Deutschland, Frankreich oder die Schweiz sind tatsächlich nicht in unserem Investmentfokus. Wir setzen sehr stark auf grosse Märkte und auf das angelsächsische Finanzsystem. USA ist der grösste Venture Capital-Markt der Welt. Es werden dort mehr Exits in einer Woche gemacht als in Deutschland in fünf Jahren. In jeder Finanzierungsphase eines Start-ups ist genügend Liquidität vorhanden, um die Unternehmen richtig gross zu machen. Wenn man also in der Venture-Szene der USA angekommen ist und da mitspielen darf, dann sollte man das auch

tun. Was Lateinamerika betrifft, ist das ein aufstrebender Markt mit grossem Potenzial und wir haben auch dort ein breites und sehr qualifiziertes Netzwerk.

#### **Und die Schweiz?**

Ich bin immer noch der Meinung, dass wir in Deutschland und in der Schweiz keine Start-up-Kultur haben. Wenn Sie mit Schweizer Start-ups reden, geht es immer um eine schnelle Profitabilität, hohe Bewertungen schon in einer frühen Phase und kleine Absatzmärkte wie Schweiz, Deutschland und Österreich. Leider ist das weit weg von der Denkweise in den USA – und daher auch nicht sehr erfolgreich.

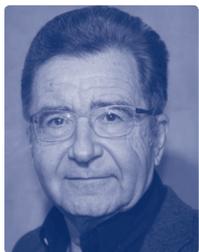
#### **Was ist das Geschäftsmodell Ihrer Firma?**

Wir investieren unser privates Geld in Start-Ups und laden unsere Kunden ein, mit uns zu den selben Konditionen wie wir zu investieren. Wenn die Firma dann verkauft wird oder einen IPO macht und der Kunde somit einen Kapitalgewinn erzielt, bekommen wir eine Performance Fee auf den Gewinn.

#### **Michael Bornhäuser**

ist Chairman und – zusammen mit Dominik Joos und Patrick Dreyfus – Managing Partner der 2019 gegründeten Schweizer Firma Bulb Capital, wo er für Club Deals im Bereich Venture Capital (VC) verantwortlich ist. Zuvor leitete er den Private-Equity- und Produktbereich bei der Schweizer Privatbank Sallfort in Basel. In den 1990er-Jahren betätigte sich Bornhäuser als Unternehmer in der IT-Branche, unter anderem als Mitgründer der Firma Pixelpark, die 1999 an die Börse ging, oder dem Software-Unternehmen SDG.

# Politik und Notenbanken – Raubzug auf die Sparer?



lic. phil. I Roger Thiriet  
Schriftleiter tribune  
thiriet@bluewin.ch

Die Ausgangslage für Sparer ist seit Jahren die gleiche. Wer keine Risiken eingehen will, muss sich auf die Bewirtschaftung seines Kapitals beschränken. Was einst dank angemessener Verzinsung von Bareinlagen zur sicheren Wertvermehrung beitrug, führt in Zeiten der Niedrigst- und Negativzinsen – und kombiniert mit steigenden Verwaltungsgebühren der Institute – zur Enteignung. Diesen provokativen Begriff haben zwei Wirtschaftsjournalisten der Neuen Zürcher Zeitung schon 2012 zum Titel eines Buchs gemacht. Aus der damaligen «heimlichen» Enteignung ist in der Neuauflage von 2016 gar eine «unheimliche» geworden.

Wer sein Geld anlegen will, hat heutzutage nicht viele Möglichkeiten. Frühere «Allzweckwaffen» von auf Sicherheit bedachten privaten wie institutionellen Anlegern wie Staatsanleihen oder Obligationen sind seit längerem ertragsmässig Nullnummern. Aktien und alternative Anlagen sind angesichts der Berg- und Talfahrt an den Börsen unsicher. Und wer in den vergangenen Jahren auf Immobilien ausgewichen ist, hatte längere Zeit keinen Grund zur Klage; vor allem im Bereich der Renditeobjekte sieht aber es bei aktuell steigenden Preisen und sinkender Nachfrage zunehmend nach einer Blase aus, die ebenso geräuschvoll platzen könnte wie damals die Dotcom-Bubble.

## Das gute alte Sparkonto

Wer also sein privates Geld risikolos anlegen und mehren will, dem bleibt eigentlich nur das Sparkonto. Damit war in Zeiten mit einem Zinsniveau von mehreren Prozent sogar ein Vermögensaufbau möglich. Mit den heutigen Niedrigst- und Negativzinsen läuft dies aber in aller Regel auf ein Verlustgeschäft hinaus. Und

dies nicht nur, weil die Kreditinstitute die mageren Erträge immer ungenierter – man könnte auch sagen verzweifelter – mittels auf alle möglichen Dienstleistungen erhobenen Gebühren in eigene Gewinne und damit Kundenverluste verwandeln. Dies führt zur Enteignung der Sparer und damit der Rentnergeneration der Zukunft.



Michael Rasch und Michael Ferber, mit einem Vorwort von Marc Faber Prof. Dr. Thorsten Polleit  
DIE [UN]HEIMLICHE ENTEIGNUNG  
So schützen Sie Ihr Geld vor Politikern und Notenbankern  
NZZ Libro, 2016

### Aus «heimlich» wird «unheimlich»

Zwei profilierte und mehrfach ausgezeichnete Wirtschaftsjournalisten der Neuen Zürcher Zeitung bezeichneten diesen Trend 2012 in der damaligen Erstauflage ihres Buches noch als «heimlich». Spätestens seit der überarbeiteten Neuauflage im Herbst 2016 ist die Enteignung aber «unheimlich» geworden, und dies, wie der Verkaufserfolg des Werks zeigt, nicht nur ihnen. Michael Rasch und Michael Ferber beleuchten kritisch das weltweite Finanzsystem und seine globalen Player. «Seit Mitte der 1980er-Jahre bekämpfen die internationalen Notenbanken, vor allem jene der USA, jede Krise an den Finanzmärkten ... mit der immer gleichen Medizin: mit der Senkung der Leitzinsen und der Ausweitung der Geldmenge.» Dies begann in den USA mit dem Crash im Jahr 1987, setzte sich in den Folgejahren nach der Rezession 1991/92 fort, ging über in die Asien- und Russlandkrise 1998 bis hin zum Platzen der New-Economy-Blase im Jahr 2000 und zu den Anschlägen vom 11. September 2001. In dieser Finanzpolitik der grenzenlosen Kreditschöpfung und ausufernden Staatsverschuldung haben sich die Notenbanken von Japan über China und Europa bis in die USA fest verbündet und werden dabei weltweit von Politikern unterstützt, die ihren Machter-

halt vor das kritische Hinterfragen dieser Geldflutung der Märkte stellen. Die Folgen dieser «Finanzpolitik per Notenpresse» hat Rasch und Ferber zufolge auch in der Eurozone zu einem Kampf «Inflation vs. Deflation» geführt, dessen Ausgang zur Zeit noch ungewiss ist.

### Tadel und Tipps

Die beiden Autoren benennen in ihrem Buch die verhängnisvollen Fehleinschätzungen und -entscheidungen der Notenbanker und der Politiker. Unter Abschnittstiteln wie «Ein Bild des Schreckens – die Aktivitäten der einzelnen Notenbanken», «Was im Bankensystem schief läuft» oder «Die grosse Manipulation – die unerträglichen Preissignale der freien Märkte» schildern Rasch und Ferber in einer auch für Laien verständlichen Sprache, wie es zu dem kommen konnte, was sie den «Verrat an den Sparern» nennen. Sie regen ihre Leserinnen und Leser aber auch zum Denken in Zukunftsszenarien wie einer Welt ohne Bargeld («Der Krieg gegen das Bargeld hat begonnen») an. In einem 2. Teil geben sie auch Anlagehinweise für den Fall der Deflation, der höheren Inflation, der Stagflation, der Hyperinflation und des «Durchwurstelns». Die schonungslose Aufdeckung einer Finanzwelt, in der die Retter zum Risiko gewor-

den sind, schliesst also in einem handfesten Ratgeber dazu, wie Anleger in schwierigen Zeiten reagieren könnten und sollten. In der Hoffnung, dass die Prophezeiung des US-Literaturpreisträgers Ernest Hemingway nicht eintritt, den «Dr. Doom» Marc Faber im Vorwort zitiert: «Die erste Lösung für ein schlecht geführtes Land ist die Inflation der Geldmenge. Die zweite der Krieg.»



Michael Rasch



Michael Ferber

### Der Klappentext

Die Enteignung von Sparern und künftigen Rentnern ist seit der Finanzkrise Tatsache und längst nicht mehr heimlich. Die finanzielle Repression der Bürger durch die Quasi-Abschaffung des Zinses und viele andere staatliche Massnahmen hat sich herumgesprochen. Die «heimliche Enteignung 2.0» ist inzwischen geprägt von Negativzinsen und durch die Diskussion über die Einschränkung oder sogar das Verbot von Bargeld. Der Währungskrieg ist in vollem Gang. Eine wichtige Rolle bei der hemmungslosen Geldproduktion spielen nicht nur die Notenbanken, sondern auch die Geschäftsbanken, die immer noch «too big to fail» sind. Sollte sich am seit Jahren herrschenden Nullzinsniveau demnächst nichts ändern, wird die drohende Krise von Pensionskassen und Lebensversicherungen über kurz oder lang zur Realität.

### Michael Rasch

schloss 1997 sein Studium der Wirtschaftswissenschaften als Diplom-Ökonom und Qualitätsmanager ab. Seit 2002 ist er als Wirtschaftsredaktor bei der «Neuen Zürcher Zeitung» tätig, seit 2006 als Leiter der Redaktion «Börsen und Märkte». Für seine journalistische Arbeit wurde er unter anderem mit dem Schweizer Journalistenpreis und dem State Street Finanzjournalistenpreis ausgezeichnet.

### Michael Ferber

studierte Politikwissenschaft und Betriebswirtschaftslehre in Tübingen, Berlin und Brügge. Von 2003 bis 2006 war er Referent im Bereich Finanzen im Deutschen Bundestag. Seit 2006 ist er Wirtschaftsredaktor der «Neuen Zürcher Zeitung».

# Mehr Mut zu Aktien bei der Anlage von Stiftungsvermögen!



Dr. Christoph Degen  
Geschäftsführer proFonds  
christoph.degen@dufo.ch

**In der Schweiz existieren rund 13'000 gemeinnützige Stiftungen. Deren Gesamtvermögen beläuft sich auf gegen CHF 100 Milliarden. Allerdings sind die Vermögen sehr ungleich verteilt. 80 oder mehr Prozent der Stiftungen weisen ein Vermögen von unter CHF 5 Millionen auf. Die jährlichen Ausschüttungen belaufen sich schätzungsweise auf CHF 1,5 bis 2 Milliarden. Und überall stehen die Stiftungsräte vor der Frage: Wie verantwortungsvoll anlegen in Zeiten von Niedrig- und Negativzinsen?**

Stiftungen sind einem bestimmten Zweck gewidmete und mit Rechtspersönlichkeit ausgestattete Vermögen, kurz: personifizierte Zweckvermögen. Daraus ergeben sich die beiden wesentlichen Funktionen einer jeden Stiftung: die Erfüllung des Zwecks einerseits und die Anlage des Vermögens andererseits. Diese beiden Funktionen sind unerlässlich und bedingen sich gegenseitig. Die ertragbringende Anlage des Vermögens ist Voraussetzung für die Erfüllung des Zwecks.

Zuständig und verantwortlich für die Anlage des Stiftungsvermögens ist grundsätzlich der Stiftungsrat. Eine abweichende Regelung ist möglich. Zum Beispiel kann ein Anlageausschuss eingesetzt werden. Fehlen genügende Kenntnisse im Bereich der Vermögensanlage, sind qualifizierte Fachleute beizuziehen. Der Stiftungsrat ist verantwortlich für deren sorgfältige Auswahl, Instruktion und Überwachung.

Die Oberverantwortung für eine sorgfältige Verwaltung des Stiftungsvermögens bleibt jedoch beim Stiftungsrat. Was ist konkret zu tun?

## Verhältnisse und Bedürfnisse klären

Zunächst sind bei jeder Stiftung die konkreten Verhältnisse und Bedürfnisse in finanzieller Hinsicht abzuklären. Namentlich sind die zur Zweckerfüllung nötigen liquiden Mittel, die Risikofähigkeit und -bereitschaft und der Anlagehorizont zu klären. Gestützt darauf ist eine zur Stiftung passende Anlagestrategie mit taktischen Bandbreiten zu definieren und förmlich festzuhalten. Entsprechende Anlagen sind auszuwählen. Periodisch sind die Strategie und Taktik zu prüfen und die Risiken zu beurteilen. Gegebenenfalls sind Korrekturen vorzunehmen.

sorgfältigen und professionellen Vermögensverwaltung, die sogenannten Prudent Investor Rules: Sicherheit, Risikoverteilung, angemessene Rendite und genügende Liquidität. Das Gebot der Sicherheit verlangt eine hohe Qualität der Anlagen beziehungsweise gute Bonität der Schuldner, aber auch die Substanzerhaltung. Die Risikoverteilung respektive die Diversifikation dient der Vermeidung von Klumpenrisiken. Die Anlagen sollen nicht nur auf verschiedene Schuldner, Regionen, Branchen und Währungen, sondern auch auf verschiedene Anlagekategorien (Sach- und Nominalwerte) aufgeteilt werden. Das Gebot der angemessenen Rendite verlangt, dass mit den Anlagen ein genügender Ertrag erzielt wird. Liquidität schliesslich bedeutet, dass jederzeit flüssige Mittel zur Erfüllung des Stiftungszwecks verfügbar sind.

	Schluss	Schluss 26.03.	Schluss 28.12.	And. zum	in %	52-Wochen Hoch	52-Wochen Tief
Internationale Aktien	27.03.	26.03.	26.03.	28.12.	in %		
FRANK00120073	3652,11	3611,45	+1,1	-17,0	4572,82	16,13	8,44
FRANK00130007	9,43	9,21	+2,4	-22,0	105,21	62,15	7,9
FRANK00140005	96,15	95,17	+1,0	-5,5	107,73	1,24	1,78
	3,64	3,60	+1,1	-26,5	180,29	105,60	1,78
	122,46	119,42	+2,5	-17,2	58,25	19,15	1,78
	50,75	50,50	+0,5	-15,5	18,42	11,42	1,78
	22,50	22,50	+2,9	-16,1	13,7	11,42	1,78

## «Prudent Investor Rules» respektieren

Das Stiftungsrecht kennt keine gesetzliche Regelung der Vermögensanlagen. Die Anlagevorschriften der Verordnung 2 zum BVG gelten nur für Vorsorgestiftungen (Pensionskassen), nicht aber für gemeinnützige Stiftungen. Zu respektieren sind jedoch die allgemeinen Grundsätze einer

## Aktien sind unerlässlich

Wie ist nun anzulegen angesichts der Prudent Investor Rules und der anhaltenden Phase tiefster oder sogar negativer Zinsen? Mit Nominalwerten, das heisst Bankguthaben und Obligationen, ist kaum Ertrag zu generieren. Eventuell bewegt man sich sogar in der Verlustzone. Die

für die Erfüllung des Stiftungszwecks erforderlichen Erträge fehlen. Daher gehört ein substantieller Anteil an Sachwerten, insbesondere Aktien, in jedes Stiftungsportefeuille. Das Gebot der Sicherheit verlangt unter anderem die Substanzerhaltung durch Anlagen in Sachwerte. Risikoverteilung bedeutet auch eine angemessene Aufteilung in Nominal- und Sachwerte. Das Gebot der genügenden Rendite kann in Niedrigzinsphasen durch Nominalwerte allein nicht erzielt werden. Hingegen fliessen den Stiftungen aus dividendenstarken Aktien substantielle Mittel zu, was dem Gebot der genügenden Liquidität entspricht.

### Hemmschwellen und Ängste

Oft sind bei Stiftungen Hemmschwellen und Ängste gegenüber Aktien beziehungsweise höheren Aktienanteilen in den Portefeuilles festzustellen. Dies erscheint nicht gerechtfertigt. Die Volatilität von Aktien ist an sich kein wirkliches Risiko, wenn sachgerecht damit umgegangen wird. Bei der Auswahl von Aktien ist auf eine hohe Bonität der Unternehmen und auf eine substantielle Ausschüttung von Dividenden zu achten. Wichtig ist auch ein möglichst langer Anlagehorizont. Dies sollte kein Problem darstellen, da Stiftungen grundsätzlich auf ewig existieren. Die Anlagestrategie ist auch so zu gestalten, dass sie langfristig verfolgt werden kann. Es ist auch daran festzuhalten, wenn es an der Börse zu Verwerfungen kommt. Dringend zu vermeiden sind überstürzte Umschichtungen des Vermögens, namentlich das kurzfristige Abstossen von Aktienanlagen. Dadurch werden Verluste realisiert, während Stiftungen, die an ihrer Strategie festhalten, «nur» Buchverluste erleiden. Zudem ist auch die Gefahr gross, dass nach einem Ausstieg aus den Aktien der Wiederaufschwung verpasst wird. Die realisierten Verluste können so nur sehr

erschwert wieder ausgeglichen werden. Dies dürfte vielen Stiftungen passiert sein, die 2008 oder auch Ende 2018 aus Aktienanlagen ausgestiegen sind.

### Reputationsrisiken vermeiden

Bei der Verwaltung von Stiftungsvermögen gilt es, Reputationsrisiken wegen problematischer Anlagen zu vermeiden. Insbesondere sollen keine Anlagen getätigt werden, die dem Stiftungszweck widersprechen. Daneben gibt es auch allgemeine, ethisch gebotene Ausschlüsse von Anlagen, zum Beispiel gegenüber Unternehmen, die Menschenrechte verletzen oder sonst fragwürdige Geschäftspraktiken verfolgen. Zur Vermeidung von Reputationsrisiken sollten Stiftungen entsprechende Ausschlusskriterien beziehungsweise Negativlisten festlegen. Immer mehr Verbreitung finden auch positiv formulierte Auswahlkriterien im Sinne der Nachhaltigkeit. Das heisst, die Anlagen einer Stiftung werden aus einem nach den Kriterien der Nachhaltigkeit definierten Anlageuniversum ausgesucht. Auch dabei sind jedoch die Prudent Investor Rules zu respektieren. In den letzten Jahren hat sich allerdings gezeigt, dass nachhaltige Anlagen nicht mit einer Renditeeinbusse verbunden sein müssen. Entscheidend ist auch hier eine sorgfältige und professionelle Anlagetätigkeit. Gefahr besteht jedoch, wenn durch ein zu enges Anlageuniversum zu viele Renditechancen wegfallen.

### Formalisierung zwingend

Die Anlagetätigkeit einer Stiftung ist angemessen zu formalisieren. Erforderlich sind mindestens klar protokollierte Beschlüsse des zuständigen Stiftungsorgans. Gegebenenfalls ist ein Anlagereglement zu erstellen. Zu achten ist auch auf sorgfältig redigierte Verträge mit externen Finanzdienstleistern. Dringend zu vermeiden ist die Aufnahme von Anlagevorschriften in

der Stiftungsurkunde selber. Diese kann nur unter erschwerten Voraussetzungen durch die Aufsichtsbehörde geändert werden. Anlagevorschriften gehören daher in ein Reglement, das vom Stiftungsrat selber bei Bedarf angepasst werden kann. Enthält jedoch eine Stiftungsurkunde unzweckmässige Anlagevorschriften, so sollte der Stiftungsrat dringend mit der Aufsichtsbehörde das Gespräch über eine entsprechende Änderung aufnehmen. In der Regel bietet diese Behörde Hand dazu. Eine Änderung ist besonders geboten, wenn Stiftungsurkunden die Mündelsicherheit der Anlagen vorschreiben oder den Aktienanteil zu stark limitieren. Bei kleineren Stiftungen sollte zudem vorgesehen werden, dass für die Zweck Erfüllung nicht nur die Erträge, sondern auch das Vermögen selbst verwendet werden darf.

#### Dr. iur. Christoph Degen

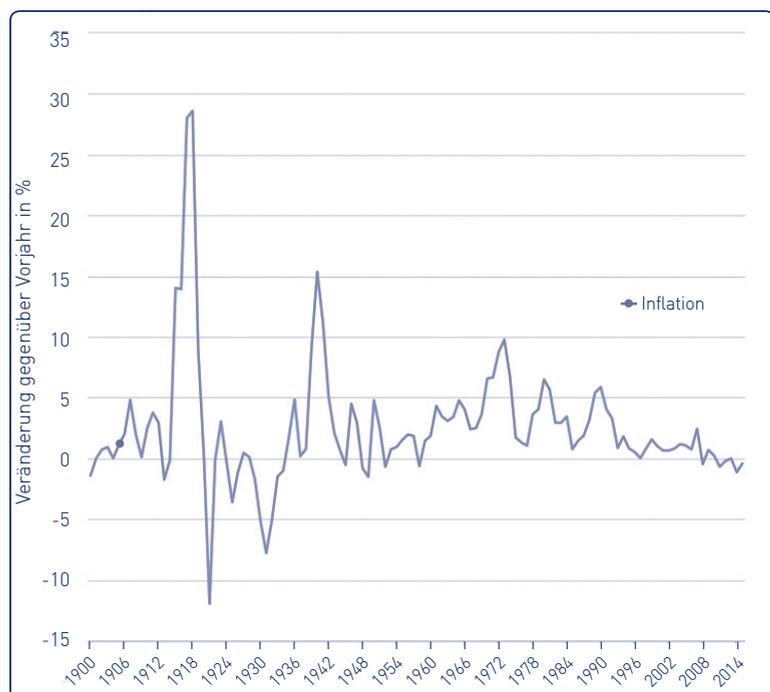
Anwalt und Partner von DUFOR Advokatur, Basel. Gründungsmitglied und seit 1990 Geschäftsführer von proFonds, Dachverband gemeinnütziger Stiftungen der Schweiz. Organmitglied und Berater diverser gemeinnütziger Stiftungen und Vereine sowie Mitstifter und Präsident der Stiftung Laurencz für das Kind, Basel. Mitglied der Synode und Vizepräsident der Bau- und Vermögensverwaltung der ev.-ref. Kirche Basel-Stadt. Von 1998 bis 2006 nebenamtlicher Richter der Eidg. Beschwerdekommission BVG, Lausanne. Präsident des Appeals Board ART Basel. Dozent am Verbandsmanagement Institut der Universität Fribourg (VMI) und am Centre for Philanthropy Studies (CEPS) der Universität Basel. Verfasser diverser Publikationen und Referate zum Stiftungswesen. Vorsitzender des Evaluationspanels Vermögensanlage der Volkswagen-Stiftung, Hannover (2018).

# Die Schweizerische Nationalbank und der Negativzins

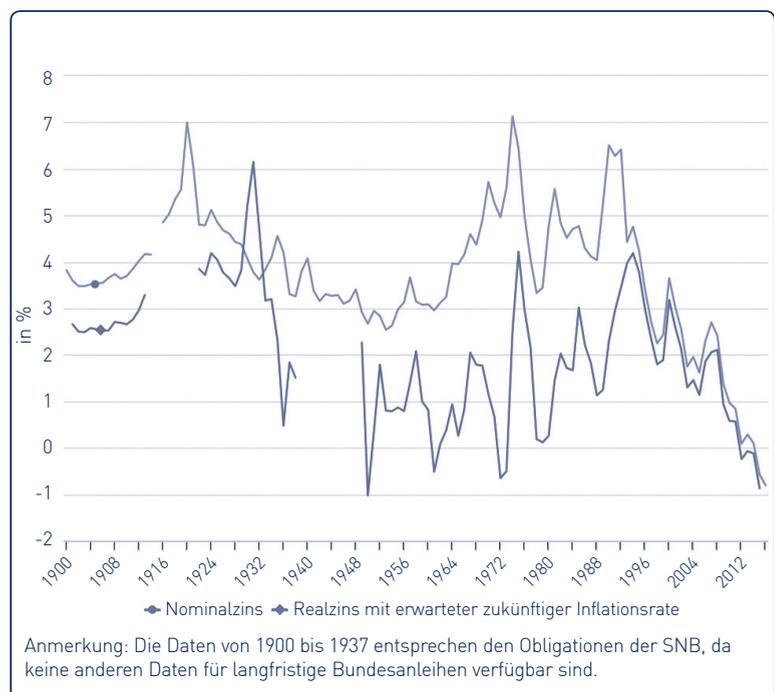
Zur Umsetzung ihrer Geldpolitik legt die Schweizerische Nationalbank (SNB) ein Zielband für den Referenzzinssatz Libor (London Interbank Offered Rate) für dreimonatige Ausleihungen zwischen Banken (Dreimonats-Libor) in Schweizer Franken fest. Das Zielband bildet neben der Definition der Preisstabilität und der bedingten Inflationsprognose das dritte Element im geldpolitischen Konzept. Mit ihren geldpolitischen Operationen steuert die Nationalbank den Libor in dieses Zielband. Die Breite des Zielbands beträgt normalerweise hundert Basispunkte (ein Prozentpunkt), und die Nationalbank hält den Libor in der Regel in der Mitte des Zielbandes. Mit der sukzessiven Annäherung der Zinsen an null im Zuge der Finanzkrise wurde auch das Zielband für den Libor verengt. Vom 6.

September 2011 bis 15. Januar 2015 war die Umsetzung auf den in dieser Periode von der SNB sichergestellten Mindestkurs von 1.20 Franken pro Euro ausgerichtet. Am 18. Dezember 2014 beschloss die Nationalbank, die Guthaben auf den Girokonten mit einem Zins von -0,25 Prozent zu belasten. Mit der Ankündigung des Negativzinses wurde auch das Zielband für den Libor erstmals in den negativen Bereich gesenkt und wieder auf seine übliche Breite von einem Prozentpunkt ausgedehnt. Am 15. Januar 2015 senkte die Nationalbank die Verzinsung auf ihren Girokonten auf -0,75 Prozent und verschob das Zielband nach unten auf -1,25 Prozent bis -0,25 Prozent. Der Negativzins wird seit dem 22. Januar 2015 erhoben. (Quelle: Schweizerische Nationalbank)

**Inflationsrate der Konsumentenpreise in der Schweiz (1900 – 2016)**



**Nominale und reale Rendite von fünfjährigen Bundesanleihen der Schweiz (1900 – 2016)**



Quelle: www.snb.ch

IMPRESSUM Nummer 2/2019, erscheint viermal jährlich.

HERAUSGEBER: Handelskammer beider Basel (info@hkbb.ch), Advokatenkammer Basel, Basellandschaftlicher Anwaltsverband (sekretariat@advokaturbahnhof.ch) grosszügig unterstützt von der Jubiläumsstiftung La Roche & Co (jubilaumsstiftung@larochebanquiers.ch)

REDAKTION: Dr. Philip R. Baumann, lic. iur. Roman Felix, Dr. iur. Alexander Filli, lic. phil. | Jasmin Fürstenberger, MLaw Andrea Tarnutzer-Münch, lic. phil. | Roger Thiriet

LAYOUT: Elmar Wozilka, Handelskammer beider Basel, Druck: bc medien ag, Münchenstein

ADRESSE: «tribune», St. Jakobs-Strasse 25, Postfach, 4010 Basel, Telefon: +41 61 270 60 55, Telefax: +41 61 270 60 05, E-mail: info@hkbb.ch

«tribune» ist eine offizielle Publikation der herausgebenden Organisationen für deren Mitglieder.

Der Abonnementspreis ist im Mitgliederbeitrag inbegriffen. Für Nichtmitglieder kostet das Jahresabonnement CHF 20.-.

**AZB**  
CH-4010 Basel  
P.P. / Journal

**tribune**