



SOCIÉTÉ PRIVÉE DE GÉRANCE S.A.  
GENÈVE

GESCHÄFTSFÜHRUNG

Route de Chêne 36 1208 Genève 17  
Durchwahl: +41 58 / 810 30 43  
Fax: +41 58 / 810 30 59  
E-Mail: [direction@spg.ch](mailto:direction@spg.ch)  
Internet: [www.spg.ch](http://www.spg.ch)  
MwSt.-Nr. CHE-101.659.969 TVA

Herr  
Peter Hofer  
Advokaturen im Rabenhäuser  
Schiffstraße 5  
Postfach 624  
8024 Zürich

Unser Zeichen: TBM/mnd

Genève, den 9. Dezember 2015

«Formule\_Politesse\_Destinataire»,

Wie gewohnt zu dieser Jahreszeit, möchten wir wiederum eine Art Bilanz der vergangenen zwölf Monate ziehen. Wir möchten diesen Anlass einesteils nutzen, die prägenden Ereignisse dieses vergangenen Zeitraumes zu betrachten. Andererseits möchten wir uns dabei aber auch von der gegenwärtigen Aktualität etwas lösen und einzelne beträchtliche wirtschaftliche, gesellschaftliche und politische Trends betrachten.

Was uns vorab auffällt, ist die begrenzte Aufnahmefähigkeit der Medien und der öffentlichen Meinung, die mittlerweile **permanent im "Krisenmodus"** zu funktionieren scheinen: Um im Lärm dieses globalen Dorfes noch beachtet zu werden, ist eine ständige Dramatisierung erforderlich, die sich beharrlich auf eine momentane Krise fokalisiert ... und eine Krise folgt der vorangehenden. Auf die Griechenlandkrise folgten bereits die Flüchtlings- und die Terrorismuskrise, wobei in einer ewigen Jagd eine Krise von der nächsten verdrängt wird. Oder denkt noch jemand beispielsweise an die Ukraine? Oder an die Schuldenkrise?

Da wir gerade die Schuldenkrise erwähnen: Ist die Situation nicht mittlerweile sogar noch besorgniserregender als 2008? **Hat die globale Verschuldung** in den wenigen Jahren, die seitdem vergangen sind, nicht um fast 50 % zugenommen (nämlich um 30 % in den entwickelten Staaten und sogar um 200 % in den Schwellenländern)? Doch wie kann es sein, dass eine Verschuldung, die noch 2008 als übermässig hoch und besorgniserregend galt, diese jetzt im Jahre 2015 – obwohl sie nun noch viel höher ist – nicht mehr sein soll? Das Thema scheint in der Öffentlichkeit "verbraucht" zu sein. Machen die auf 0 % gesenkten Zinssätze diese Schulden nicht doch ganz erträglich (selbst wenn der umgekehrte Fall einer bescheidenden Erhöhung beispielsweise der japanischen Zinssätze um 2 % dazu führen würde, dass der Schuldendienst dieses Landes alle seine öffentlichen Einnahmen aufzehren würde)? Und nun folgen auf die Nullzinsen die Negativzinsen (durch die derzeit einige Staaten, wie auch die Schweiz, Darlehen aufnehmen können und dafür auch noch bezahlt werden)! Doch was kommt danach?

Mittlerweile vertreten immer mehr Wirtschaftswissenschaftler die Ansicht, **dass zu niedrige Zinsen** paradoxerweise nicht zum Wachstum und zur wirtschaftlichen Dynamik beitragen (so erklärte der frühere Präsident der Schweizer Nationalbank Jean-Pierre Roth kürzlich: "*Nullzinsen und mehr noch Negativzinsen sind ein echter Seuchenherd für unsere Wirtschaft*"). Nullzinsen halten unterdurchschnittlich leistungsfähige Unternehmen am Leben, die ihre Produkte zu Dumping-Preisen anbieten, Anreize zu spekulativen Investitionen geben (in finanzielle oder nicht produktive Vermögenswerte statt in die Realwirtschaft) oder zu Investitionen in wenig rentable Projekte; sie begünstigen die zunehmende Inanspruchnahme von Krediten und schaden dadurch der wirtschaftlichen Produktivität. Und die auf eine "Stabilisierung" der Märkte abzielenden Eingriffe der Zentralbanken verhindern angeblich notwendige Fluktuationen, deren (vorübergehende) Beseitigung die Unternehmen zu immer spekulativeren



Risikoübernahmen verleitet<sup>1</sup>. Diese Vision könnte zumindest teilweise die derzeit bestehende paradoxe Situation erklären, in der das Wachstum trotz der langfristig historisch niedrigen Zinssätze nicht in Gang kommt.

Gleichzeitig bestraft diese anhaltende Nullzinspolitik (in der Schweiz sogar Negativzinspolitik) die Sparer (in erster Linie Personen aus niedrigeren Einkommensschichten), sie gefährdet die Renten und trägt zu einer schleichenden Deflation bei (welcher die Zentralbanken trotz der enormen und absolut aussergewöhnlichen Mittel offensichtlich kaum entgegenwirken können). Und wer denkt daran, dass die derzeit schwachen Renditen zusammen mit den Negativzinsen (die in erster Linie die Pensionskassen und die Versicherungsunternehmen benachteiligen) die Rentenversprechen des Vorsorgesystems völlig infrage stellen? Ein weiteres Paradox besteht nämlich darin, dass das Vorsorgesystem aufgrund der Alterung der Bevölkerung ganz im Gegenteil auf eine höhere Performance seiner Anlagen angewiesen ist, statt rückläufige Renditen verkraften zu können... Und wenn die Bevölkerung sich um ihre Renten sorgen muss, neigt sie dazu, ihr privates Sparvermögen zulasten ihres Konsums und ihrer Investitionen zu erhöhen, was sich ebenfalls wieder negativ auf das Wirtschaftswachstum auswirkt. Um diesen Betrachtungen zu den Negativzinsen eine positive Seite abzugewinnen, sei angemerkt, dass diese Zinspolitik zu einer Erhöhung der in Umlauf befindlichen 1000-Franken-Scheine geführt hat, weshalb sich wenigstens die Tresorverkäufer über steigende Umsätze freuen können!

Ein anderer wichtiger und interessanter Trend ist die "**Uberisierung**" der Wirtschaft, also das zunehmende Auftreten von Informations- und Vermittlungsunternehmen im Internet (wie Uber), die damit werben "Informationen anzubieten". In Wirklichkeit spielen viele dieser Unternehmen mit Worten und Konzepten, sie "verkaufen" sehr wohl "etwas", allerdings etwas Virtuelles, ohne "physisch" in etwas anderes als in eine digitale Plattform zu investieren: Uber ist ein wichtiger Konkurrent von Taxiunternehmen, besitzt aber keine Fahrzeuge und beschäftigt keinen einzigen Fahrer; ohne ein Reisebüro zu sein, hat TripAdvisor die Reservierung von Hotelzimmern im Angebot; Airbnb besitzt keine Zimmer oder möblierte Wohnungen und bietet dennoch die Möglichkeit, auf der ganzen Welt "bei Gastgebern" zu übernachten und ist damit eine wachsende Konkurrenz für Hotels, die ihrerseits Millionen in ihre Infrastrukturen investiert haben (der Börsenwert von Airbnb – mit 500 Mitarbeitern und einem Umsatz von 900 Millionen Dollar – ist mehr als doppelt so hoch wie der der Accor-Gruppe – mit 180 000 Mitarbeitern und einem Umsatz von 5,4 Milliarden Euro). Mit einem jährlichen Umsatzzuwachs von 29 % (!) haben 2014 die Einnahmen von Musikstreaming-Diensten (wie beispielsweise Spotify) in den USA erstmalig insgesamt den Musikverkauf auf physischen Trägern (insbesondere auf CDs, deren Verkauf um 12 % zurückgegangen ist) überholt. Und Amazon ist nicht nur ein Produkthändler, sondern auch eine Vermittlungsplattform für Tausende lokale Händler, die damit ihre Chancen erhöhen, ihre Produkte auf der ganzen Welt zu verkaufen. Der Höhenflug des Online-Handels hält an und zwingt "physische" Händler und Einkaufszentren, sich neu zu erfinden, wenn sie nicht verschwinden wollen. Interessant ist, dass die Internet-Unternehmen bei ihrer Tätigkeit ein hohes Mass an (künstlicher) "Intelligenz" nutzen. Man denke nur an die Algorithmen, mit denen Uber eine sehr dynamische Preispolitik betreibt: Im Allgemeinen sind die Preise niedriger als traditionelle Taxis, doch beispielsweise bei Regen steigen sie, wodurch sich dann auch das Angebot erhöht (mit den höheren Gewinnaussichten sind auch mehr Fahrer auf der Strasse unterwegs). Für die traditionelle Konkurrenz können die Folgen natürlich dramatisch sein: In New York beläuft sich der Preis für eine Taxi-Lizenz auf bis zu 1 Million Dollar und derzeit gibt es schlicht und einfach keinen Markt mehr; Auswirkungen gibt es auch auf die Beschäftigung, denn bei vergleichbaren Umsatzzahlen beschäftigt ein Online-Händler 40 bis 100 % Mitarbeiter weniger (Quelle: Swiss Industry Research von Credit Suisse).

Als weitere Folge dieser virtualisierten Wirtschaft setzen sich unsere Politiker und Währungsbehörden immer energischer für eine Förderung des **elektronischen Geldes** ein, während die Verwendung von "physischem" Geld möglichst immer mehr beschränkt werden soll (wir wollen hier nicht weiter auf das

---

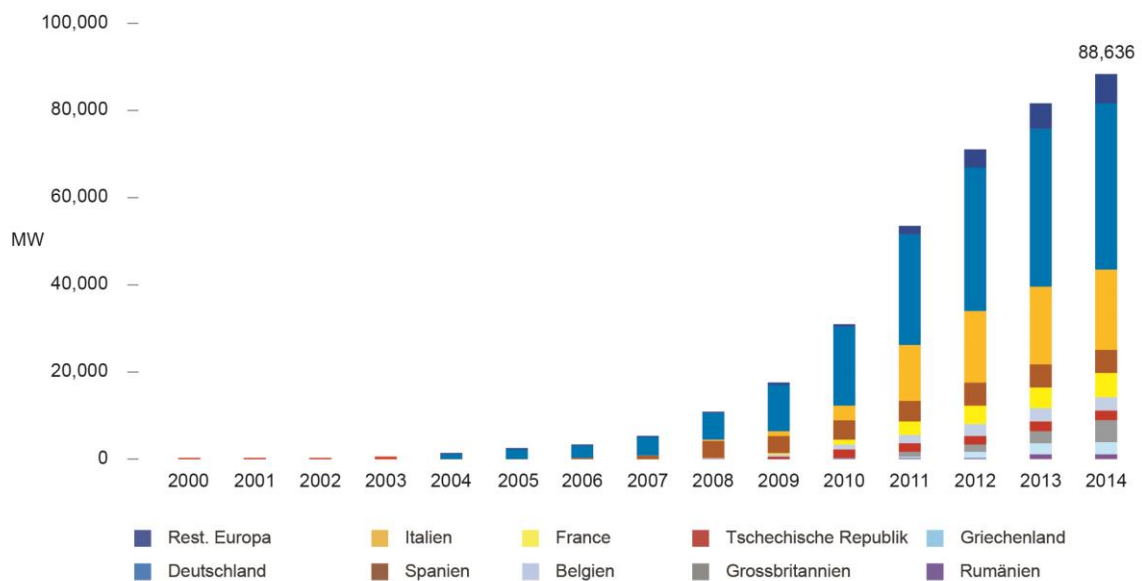
<sup>1</sup> Die paradoxerweise durch ein Bemühen um Stabilität herbeigeführte Gefahr der Instabilität (vergleichbar mit dem aus der Physik bekannten Problem, dass Festigkeit keine Starrheit, sondern Flexibilität erfordert) ist ein so umfassendes und interessantes Thema, dass wir planen, darauf 2016 in einer speziellen Veröffentlichung zurückzukommen.



ebenso faszinierende wie schwer fassbare Bitcoin-Experiment eingehen, sondern diese elektronische Währung nur kurz in Erinnerung rufen). In Frankreich sind Barkäufe über einen Wert von mehr als 1 000 Euro für dort ansässige Personen schlicht und einfach illegal. Dänemark plant, für bestimmte Käufe die Möglichkeit von Barzahlungen abzuschaffen (und die Zentralbank beabsichtigt sogar, die Herstellung von Münzen und Geldscheinen völlig einzustellen). In Schweden geht der in Umlauf befindliche Bestand an "echtem" Geld ständig zurück und viele Geschäfte akzeptieren kein Bargeld mehr. Ganz offensichtlich sind die Mittel zur Kontrolle – bei völliger elektronischer Rückverfolgbarkeit – inzwischen allgegenwärtig, und so verschwindet nicht nur ein Zahlungsmittel für Notfälle (denn was passiert im Falle eines irgendwann unausweichlichen grösseren technischen Problems?), sondern auch ein Raum der Freiheit und der Vertraulichkeit. Ist das eine völlig harmlose Entwicklung? Lassen Sie uns in diesem Zusammenhang ein Mitglied des deutschen Sachverständigenrates zur gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (Peter Bofinger) zitieren, der die Meinung vertritt, das Bargeld sei abzuschaffen, weil es den Einfluss und die Währungskontrolle der Zentralbanken behindere. Ob da wohl ein Zusammenhang zu dem neuen internationalen Standard zur Bankensanierung besteht? Mit diesem in der Schweiz und der Europäischen Union umgesetzten neuen Standard können Einleger dazu gezwungen werden, auf einen Teil ihrer Bareinlagen zu verzichten (oder sich mit ihrer Umwandlung in Kapital einverstanden zu erklären), um eine Bank mit grossen finanziellen Schwierigkeiten zu sanieren. Von dieser potentiell sehr einschneidenden Regelung sind nur privilegierte Einlagen (in der Schweiz bis zu einer Höhe von 100 000 Franken) ausgenommen. Hierzu kann jeder seine eigene Meinung haben, aber dieses interessante Thema ist sicherlich einige Überlegungen wert...

Und nun zu einem erfreulichen Trend: **der spektakuläre Aufschwung erneuerbarer Energien!** Insbesondere die Preise für Solarmodule sinken unaufhörlich (und sind innerhalb von zehn Jahren – wahrscheinlich in analoger Anwendung des Mooreschen Gesetzes – auf ein Vierzigstel gesunken) und die Produktion von Solarenergie nimmt zu. In Europa macht der Anteil erneuerbarer Energien an der Stromproduktion bereits mehr als 25 % aus! Und wie der nachstehenden Grafik zu entnehmen ist, konnten auch die installierten Kapazitäten der Solarstromproduktion Jahr für Jahr sehr dynamische Zuwächse verzeichnen (und die Kapazität der Windkraftanlagen ist sogar noch höher!).

Entwicklung der europäischen Sonnenfotovoltaik – kumulierte, installierte Kapazität 2000 bis 2014



Quelle: © Solarpower Europe 2015

Nach ersten Schätzungen ist die Leistung der verbauten Solarmodule in den USA zwischen 2014 und 2015 um 24 % gestiegen (sieben aufeinanderfolgende Quartale mit Neuinstallationen von mehr als 1 GW–Quelle: GTM Research); im zweiten Quartal 2015 wurden Solarmodule mit einer Leistung von 1,4 GW



installiert. Zum Vergleich sei gesagt, dass der im französischen Flamanville errichtete EPR-Reaktor (European Pressurised Reactor – eine Nukleartechnologie) 1,65 GW produzieren wird ... allerdings frühestens 2018 und somit elf Jahre nach Beginn der Bauarbeiten. Im Gegensatz zu Solarmodulen produziert ein Kernreaktor den Strom jedoch dauerhaft und die nächste Herausforderung, die demnächst bewältigt werden könnte, ist die Speicherung der Solarenergie: Die Lösung könnte von der EPFL kommen, die erst vor wenigen Wochen bekanntgab, auf ihrem eigenen Gelände eine Versuchsanlage zum Energiemanagement und zur Energiespeicherung einzurichten, wofür sie eine von dem waadtländischen Unternehmen Leclanché entwickelte Batterie nutzen wird. In Dubai kostet der Solarstrom je Kilowattstunde bereits weniger als der in Gaskraftwerken produzierte Strom. In der Schweiz haben sich die installierten Solarstromkapazitäten innerhalb von fünf Jahren verzehnfacht (obwohl die Gesamtleistung von 1060 MW noch nicht ausreicht). Ein kleiner Einschub: Noch vor wenigen Jahren haben wir unsere Kunden, die über eigene Dächer und die notwendigen Barmittel verfügen, sehr dazu ermuntert, Solarmodule zu installieren, und die Renditen von 6 bis 10%, die diejenigen erzielen, die unsere Empfehlungen befolgt haben, sind nicht unwesentlich...

Ein weiterer wichtiger Trend ist sicherlich die durch die (ökologisch umstrittene) intensive Nutzung der heimischen Schiefergasvorkommen ermöglichte **Energieselbstversorgung** der USA, verbunden mit dem Rückgang der Ölpreise, durch den die OPEC-Länder in eine völlig neue Situation (faktische Auflösung des Kartells) geraten, aus der es offensichtlich kurz- und mittelfristig keinen Ausweg gibt. Man ist sich wohl noch gar nicht ausreichend über die Liquiditätsengpässe bewusst, mit denen sich diese Länder konfrontiert sehen und welche Folgen sich daraus ergeben können: Das Haushaltsdefizit Saudi-Arabiens wird sich für das laufende Geschäftsjahr auf mehr als 20% des BIP belaufen und, sofern es nicht zu einem höchst unwahrscheinlichen spektakulären Anstieg der Ölpreise kommt, 2016 ebenso tief ausfallen. Auch Venezuela weist ein Defizit von 20% und eine Inflation von 100% auf (96% der Einnahmen stammen dort aus dem Ölhandel). Wenn sich die Ölpreise (was sehr wahrscheinlich ist) auf dem derzeitigen Niveau halten, stehen vielen Förderstaaten ernsthafte Turbulenzen bevor.

Und die letzte massgebliche Entwicklung, die man auch dann nicht ignorieren kann, wenn man sie nicht spontan und emotional, sondern aus der Distanz heraus betrachtet, ist der Terrorismus, der mittlerweile regelmässig und brutal selbst mitten in unseren westlichen Gesellschaften zuschlägt (aber nicht nur da, was wir nicht vergessen sollten). Die Konsequenzen sind natürlich absolut tragisch, doch wollen wir versuchen, das Problem von einer optimistischen Seite aus anzugehen: Sind wir dadurch nicht gezwungen, uns daran zu erinnern, dass unsere Freiheit, unsere Sicherheit und das Privileg eines friedlichen und harmonischen Zusammenlebens keine automatischen Errungenschaften ohne Gegenleistungen sind? Und während es zwar nachvollziehbar ist, laizistische Schulen zu haben, sollte man vielleicht doch auch darüber nachdenken, die Abschaffung des Religionsunterrichts durch Bürgerkunde und Ethikunterricht auszugleichen. Denn um überleben zu können, benötigt eine Gesellschaft einen "zivilisatorischen Kitt" und eine Basis fest bestimmter und ausdrücklich anerkannter Werte. Die andere Dimension dieses neuen weltweiten Phänomens, die – wenn man an Mali oder Ägypten denkt – keinerlei optimistische Betrachtung zulässt, ist die Isolation dieser Länder und ihrer Bevölkerungen, die so dringend auf den Tourismus und einen Austausch sowohl wirtschaftlicher als auch menschlicher und kultureller Art angewiesen sind. Für diejenigen, die sich eingehender mit diesem Problem, seinen Ursachen, seinen Folgen und seinen (wachsenden) Kosten beschäftigen möchten, sei hier auf einen beeindruckenden Bericht des Institute for Economics and Peace hingewiesen (<http://economicsandpeace.org/reports/>).

\*\*\*

Um auf die Schweiz zurückzukommen, beginnen wir selbstverständlich mit **der am 15. Januar getroffenen Entscheidung der SNB**, den Mindestkurs des Franken gegenüber dem Euro abzuschaffen, eine Entscheidung die immer noch diskutiert wird und spürbar ist. Sicherlich war dieser Beschluss unvermeidlich, doch wie zahlreiche aufmerksame Beobachter meinten, hätte der Zeitpunkt besser gewählt werden können und dieser plötzliche Richtungswechsel hat der Glaubwürdigkeit unserer Zentralbank und der Zentralbanken insgesamt einen nicht wiedergutzumachenden Schaden zugefügt. Man kann es daher



überraschend finden, dass sich diese Entscheidung bislang nicht noch deutlicher auf unsere Wirtschaft ausgewirkt hat: Die Veränderung des BIP liegt für die Gesamtschweiz etwa bei null und fällt für Genf leicht negativ aus und die Arbeitslosigkeit ist nicht deutlich angestiegen, was angesichts des erlittenen Schocks und der Bedeutung des Exports für unsere Wirtschaft bereits an ein Wunder grenzt. Ein anderer Indikator für Genf: Die Gesamtsumme der gezahlten Löhne und Gehälter ist nach einem Rückgang im Jahre 2014 (seit 1990 gab es nur in drei Jahren, nämlich 1992, 1994 und 2014 einen Rückgang) wieder (wenn auch verlangsamt) angestiegen.

Eine mögliche Erklärung: Das Schweizer Wirtschaftsgefüge setzt sich **zum grossen Teil aus kleinen und mittleren Unternehmen zusammen**, die ihrem Wesen nach beweglich und flexibel sind. Darüber hinaus waren unsere Unternehmen schon immer auf den Export ausgerichtet und sie sind es daher gewohnt, gegen den Strom einer starken Währung anzuschwimmen. Auch dank der nur geringen öffentlichen Verschuldung bleibt uns eine mögliche Belastung der Wirtschaft erspart (die Erfahrungen zeigen, dass eine hohe öffentliche Verschuldung – die üblicherweise mit einem stark aufgeblähten öffentlichen Sektor einhergeht – dem Wachstumspotential der Wirtschaft schadet, was insofern logisch erscheint, als der öffentliche Sektor keinen Reichtum schafft, sondern Reichtümer verteilt). **Und schliesslich gewährleistet das Ausbildungssystem**, das weitgehend die Lehre gegenüber einer Universitätsausbildung bevorzugt, die Vermittelbarkeit junger Arbeitskräfte und ihre Eignung für die Wirtschaft und die Unternehmen. Allerdings besteht auch die Gefahr, dass sich die Auswirkungen des höheren Frankenkurses erst später bemerkbar machen, da beispielsweise Entscheidungen zur Standortverlagerung üblicherweise nicht innerhalb von wenigen Monaten umgesetzt werden.

In Ergänzung zu diesen Betrachtungen möchten wir noch kurz auf das ausserordentliche **Solar Impulse-Projekt** eingehen, das erste Flugzeug, das ausschliesslich mit Sonnenenergie fliegt. Das Projekt ist in mehrfacher Hinsicht beispielhaft: Es geht zwar in erster Linie auf den Weitblick und Pioniergeist von Bertrand Piccard und André Borschberg zurück, konnte aber von Anfang an auch die dauerhafte Unterstützung der Eidgenössischen Technischen Hochschule in Lausanne in Anspruch nehmen – und zeigt damit, in welchem Masse öffentliche Schweizer Einrichtungen Synergien mit Privatunternehmen nutzen, statt abgeschottet und nur auf theoretischem Gebiet tätig zu sein. Als dritte wichtige Komponente waren weitere visionäre Privatunternehmen als Sponsoren beteiligt. Und das Ergebnis ist es wert, an dieser Stelle noch einmal ausdrücklich genannt zu werden: *Solar Impulse 2* konnte den Weltrekord im längsten Soloflug ohne Zwischenlandung aufstellen – 80 Stunden in der Luft, ein Rekord, der bisher ... von einem Düsenjet gehalten wurde!

**In der Politik** ist mit dem Rückzug der Bundesrätin Eveline Widmer-Schlumpf ein Kapitel zu Ende gegangen. Wir begrüssen in erster Linie die Eleganz und Einfachheit dieses Schritts. Darüber hinaus denken wir nicht, dass dieser Wechsel etwas Verlustbringendes ist: Zwar übte Frau Widmer-Schlumpf ihr Amt unter besonders anspruchsvollen und sogar schwierigen Bedingungen aus und an ihrer Integrität und fachlichen Kompetenz besteht überhaupt kein Zweifel, doch meinen wir, dass die Interessen unseres Landes stärker und ambitionierter hätten verteidigt werden können. Man denke nur an das berühmte, für die Schweizer Banken ausgehandelte "US-Programm", dessen Inhalt und Tragweite sie kaum erklären konnte, an das Durcheinander bei der mit Frankreich getroffenen Erbschaftsvereinbarung oder schliesslich auch an das einseitige FATCA-Abkommen, das ihr von den USA vorgeschrieben wurde ... um nun zu erfahren, dass die amerikanische Steuerbehörde IRS ihre Jagd auf Steuersünder auf die mit der Schweiz vereinbarte Massnahme beschränken und nicht mit den Banken anderer Länder fortsetzen möchte. Und nehmen wir das Beispiel der "Weissgeldstrategie" (erforderliche Besteuerung unabhängig vom steuernden Land): Dabei handelte es sich um ein Regulierungsprojekt, das die Finanzintermediäre zu grösserer Sorgfalt im Hinblick auf die "steuerliche Integrität" aller ihrer Kunden verpflichtet. Dieser Plan geht jedoch weit über die Anforderungen der internationalen Standards hinaus (ohne von den damit verbundenen praktischen Problemen zu reden)! Es ist Zeit, dass wir es lassen, mehr zu bieten als von uns verlangt wird und dass wir darauf achten, für unsere Bemühungen und Zugeständnisse im Bereich der internationalen Steuerkooperation nicht mehr und nicht weniger als die völlig normale Bedingung der Gegenseitigkeit zugrunde zu legen. Dasselbe gilt übrigens auch für die Besteuerung der Unternehmen, die

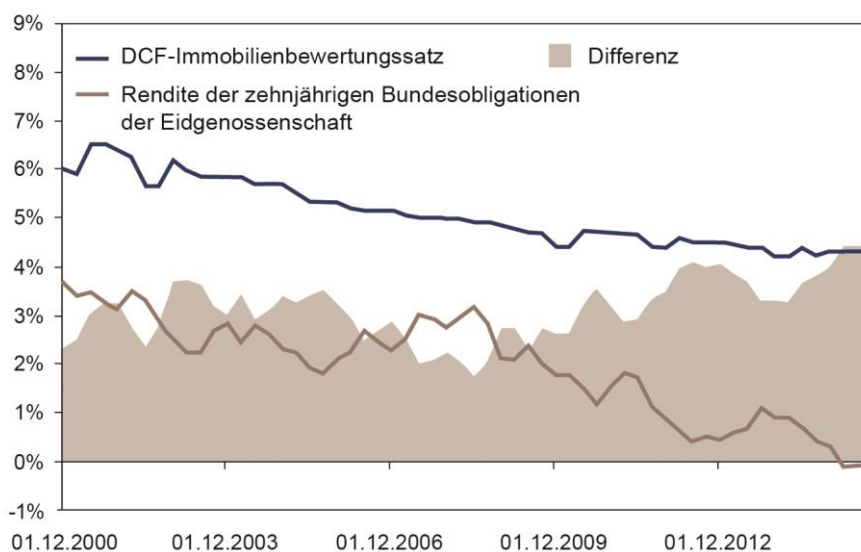


nicht getrennt von der Frage staatlicher Beihilfen behandelt werden darf (die in der Schweiz überhaupt nicht oder kaum vorgesehen sind... im Gegensatz zu vielen Staaten, die immer wieder unsere zu attraktiven Steuerbedingungen beklagen und diese eigene Unterstützung verschweigen, obwohl es sich um zwei Seiten derselben Medaille handelt).

Ebenfalls aus dem Bereich der Steuern möchten wir an dieser Stelle kurz auf die **Ablehnung der Eidgenössischen Volksinitiative zur Schaffung einer Erbschaftssteuer** eingehen. Mit diesem Volksentscheid, der eine hohe Mehrheit (71 %) erzielen konnte, wurde die Steuerattraktivität der Schweiz für natürliche Personen in gewisser Hinsicht wieder hergestellt: Nach der Befürwortung der Pauschalbesteuerung und der deutlichen Ablehnung der Erbschaftsteuer verfügt die Schweiz (und damit auch Genf) heute **für mindestens zehn Jahre über eine berechenbare und stabile Steuerregelung**. Das klingt vielleicht etwas dürftig, doch welches Land kann so etwas von sich behaupten? Zumal die ausgeglichenen öffentlichen Haushalte (im Gegensatz zu vielen Ländern der Eurozone) jedes grössere Risiko eines steigenden Steuerdrucks ausschliessen. Natürlich müssen wir unsere Schwächen benennen können, aber mindestens ebenso wichtig ist es, dass wir auch wissen, was unsere Stärken ausmacht. Um jetzt auch für juristische Personen einen kohärenten und stabilen Steuerrahmen schaffen zu können, **muss uns 2016 noch die Unternehmenssteuerreform gelingen**.

Wir wollen an dieser Stelle nun auch kurz **den allgemeinen Rückgang der Immobilienpreise** in unserem Land ansprechen (2012 oder 2013 war hierzu noch eine gewisse Offenheit oder sogar ein gewisser Mut erforderlich, dies ist jedoch 2015 nicht mehr der Fall). Der Rückgang ist in zahlreichen Segmenten spürbar: bei den Luxuswohnungen (wobei es sich jedoch um eine so kleine Nische handelt, dass man hier nicht wirklich von einem "Markt" sprechen kann), den vermieteten Büros und den Villen der mittleren Preisklassen. Das Segment des Stockwerkeigentums kann sich ebenso wie die Vermietung normaler Wohnungen besser behaupten. Dennoch ist der Abwärtstrend allgemein bemerkbar (mit Ausnahme des Segments der Miet-/Renditeobjekte, in dem die Preise aufgrund des knappen Angebots und angesichts von – insbesondere institutionellen – Käufern, die über aufgrund der Negativzinsen kostspielige Barmittel verfügen, weiterhin sehr beständig sind; der nachstehenden Tabelle lässt sich gut entnehmen, dass Anlagen in Renditeobjekten trotz des nominalen Rückgangs der gebotenen Rendite vorteilhaft sind, da dieser Rückgang weniger deutlich ausfällt als beim Referenzsatz der zehnjährigen eidgenössischen Bundesobligationen, der während des ganzen Jahres 2015 im Negativbereich lag).

Entwicklung des DCF-Immobilienbewertungssatzes  
(Discounted Cash Flow) im Vergleich zur Rendite der  
zehnjährigen Bundesobligationen der Eidgenossenschaft



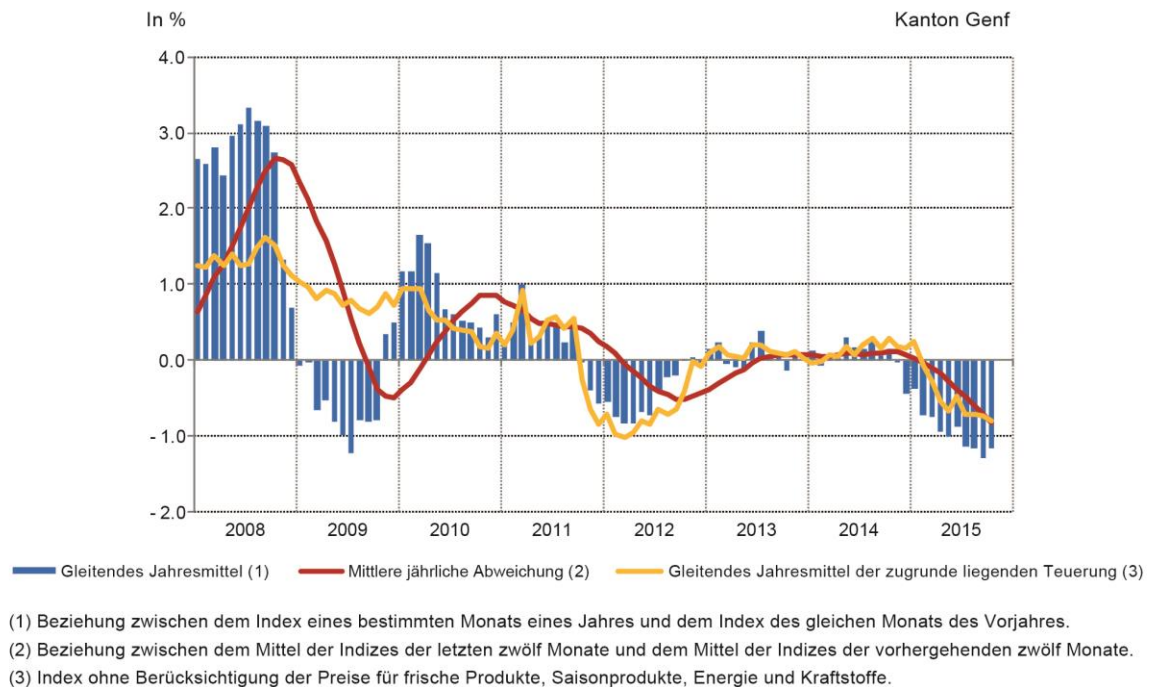
Quelle: Lombard Odier, Thomson Financial DataStream  
Lombard Odier, Publikation «A l'heure suisse», Herbst 2015



Um wieder auf die Gesamtsicht zurückzukommen, lässt sich feststellen, dass die Situation insgesamt recht günstig ist, dabei jedoch einen allmählichen Rückgang der Preise aufweist, der nach Jahren deutlicher Zuwächse zu einer "sanften" Korrektur führt. Zurückzuführen ist dies auf die nach wie vor ausserordentlich niedrigen Hypothekarzinsen, die eine starke Pufferrolle übernehmen. Hierzu einige Zahlen: Die Festhypothek (10 Jahre) belief sich im Januar 2010 auf etwa 3,2%, im Januar 2012 auf 1,8%, im Januar 2014 auf 2,3% und im November 2015 auf 1,5% (bei manchen Banken sogar noch weniger). Die Haltekosten für Verkäufer sind somit sehr niedrig und rechtfertigen im Allgemeinen keine Preissenkungen, um zu einem schnelleren Geschäftsabschluss zu gelangen; dennoch verschärfen einige Kreditinstitute ihre Bewertungs- und Darlehenskriterien, woraus sich für manche Eigentümer hier und da bisweilen bereits ein gewisser Verkaufsdruck ergibt.

Es sei an dieser Stelle auch kurz erwähnt, dass wir uns in der Schweiz **von einer Nullinflation zu einer negativen Inflationsrate hin entwickelt haben** (und wenn man der nachstehenden Grafik Glauben schenken darf, scheinen die "deflationären Phasen" daher immer häufiger und länger zu werden). Das ist nicht ganz unbedeutend und wirkt sich in doppelter Hinsicht auf das Immobilieneigentum aus.

Genfer Konsumentenpreisindex, seit Januar 2008



Quelle: Bundesamt für Statistik / Kantonales Amt für Statistik

Die erste unmittelbare und prinzipiell auf Bürogebäude (und Geschäfts-/Industrieimmobilien) beschränkte Wirkung besteht darin, dass aufgrund der Indexbindung langfristiger Mietverträge die Mieten für bestehende Verträge ohne jede Neuverhandlung des Mietvertrages sinken können. Die zweite Wirkung ist eher langfristiger Art, betrifft jedoch alle Immobilieneigentümer mit externer Finanzierung (Hypothek): Die "automatische Tilgung" der Schuld durch die Inflation gibt es nicht mehr. Selbst bei einer mässigen Inflation von 1 bis 2% belief sich die durch den Wertverlust des Geldes bedingte Tilgung nach zwanzigjährigem Immobilienbesitz auf insgesamt 20 bis 40%, doch inzwischen kehrt sich die Situation um...

Zu den wichtigsten Faktoren, die sich in Genf auf die Immobilienpreise auswirken, gehört das dort immer noch sehr **starke Bevölkerungswachstum**: Mit + 8334 Personen wurde in 2014 der höchste Zuwachs seit den sechziger Jahren verzeichnet, eine Tendenz, die bislang auch in 2015 (sogar mit einer kleinen



Steigerung) anhält. Dies ist ganz offensichtlich ein entscheidender Faktor, durch den die Wohnungsnachfrage gefördert und der Druck auf die Preise zumindest im Segment der "üblichen" Mieten (bis 2 500 / 3 000 Franken) gemildert wird. Die Wohnungsnachfrage wird noch durch einen weiteren Faktor gefördert: die laut Bundesamt für Statistik anhaltende Zunahme allein lebender Personen. Diese Einpersonenhaushalte sind heute das am weitesten verbreitete Modell (mit in der Schweiz insgesamt 1 242 000 Haushalten, noch vor den 1 154 000 Haushalten mit kinderlosen Paaren und den nur 470 000 Dreipersonenhaushalten), was ebenso wie die Tatsache, dass die durchschnittliche Fläche je Person ebenfalls gestiegen ist (von 34 m<sup>2</sup> in 1980 auf derzeit 45 m<sup>2</sup>), für eine höhere Nachfrage auf dem Wohnungsmarkt sorgt. Noch eindeutiger fällt dieser Trend in Genf aus: In 40 % der Haushalte lebt nur eine einzige Person (was nur 18 % der Bevölkerung ausmacht) und in 27 % der Haushalte wohnen kinderlose Paare. Aus dieser Entwicklung ergibt sich offensichtlich die Notwendigkeit, vor allem in den Stadtzentren vorwiegend kleinere Wohnungen (mit 2 bis 4 Zimmern) zu bauen.

Wenn wir von Genf reden, lässt es sich nicht vermeiden, die immer wiederkehrenden **Haushaltsprobleme des Kantons** (und in geringerem Masse auch der Stadt) anzusprechen. Auch dieses Thema mag verbraucht erscheinen, doch ist es immer noch von äusserster Aktualität. Wir wollen hier nicht in die Details gehen, doch jeder weiss, dass der öffentliche Sektor in Genf im Vergleich zu allen Schweizer Kantonen am grosszügigsten mit Mitarbeitern ausgestattet ist, dass die seit 2010 unternommenen Bemühungen um "Einsparungen" darin bestanden, "nur" 2 200 neue Stellen im öffentlichen Dienst zu schaffen (+15 %), dass die staatlichen Investitionen Jahr für Jahr nicht eigenfinanziert waren, dass das Loch in den staatlichen Pensionskassen in den nächsten vierzig Jahren gestopft werden muss usw. Gleichzeitig ist bekannt, dass die Besteuerung in Genf sehr progressiv ist, was zu einer grossen Abhängigkeit gegenüber einer Handvoll vermögender Steuerzahler führt. Doch wer kann die Steuerbelastung der hohen Einkommen wirklich beziffern? Wer weiss beispielsweise, dass die zwingenden Lohnabgaben insgesamt (Steuern + AHV) mehr als 80 % des besteuerbaren Einkommens (unter Berücksichtigung der Höchstgrenze) ausmachen können, womit wir auf demselben Niveau wie Frankreich und sogar noch darüber liegen? Und wer weiss, dass es 2012 in Genf nur 625 natürliche Personen gab, von denen ein versteuerbares Einkommen von mehr als einer Million Franken gemeldet wurde? Wer weiss, dass diese Zahl innerhalb von fünf Jahren um 10 % zurückgegangen ist? Und wer weiss, dass diesen etwas mehr als 600 Personen 20 % der gesamten Steuerzahlungen natürlicher Personen im Staat Genf zu verdanken sind? Daran sieht man die grosse Schwäche der Einnahmenstruktur des Staates, der von einer Handvoll Steuerpflichtiger abhängt, von denen man sich nicht nur erhofft, dass sie im Lande bleiben, sondern denen man auch wünschen möchte, dass sie weiterhin "gute Geschäfte" machen und ihr Einkommen im Interesse der Allgemeinheit auch weiterhin erzielen können...

Im Zusammenhang mit dem Budget der Stadt Genf möchten wir noch auf einen Bereich eingehen, in dem wir uns beruflich gut auskennen: die Kosten der "Städtischen Immobilienverwaltung". Eine interessante Studie des Schweizer Immobilienverbandes USPI (Union Suisse des Professionnels de l'Immobilier) hat nämlich gezeigt, dass die Betriebskosten dieser in die städtische Verwaltung integrierten Funktion 8,3 % der Mieteinnahmen ausmachen, während die entsprechenden Kosten, die eine privatwirtschaftliche Immobilienverwaltung in Rechnung stellen würde, um die Hälfte niedriger wären. Hier liessen sich sicherlich Einsparungen erzielen...

**Die Situation des Marktes für das Stockwerkeigentum in Entwicklungszonen** bleibt vorläufig weiterhin unsicher: Ein Gesetz, das den Kauf solcher Wohnungen auf "Erstkäufer" (also auf Personen, die noch keine Liegenschaften in Genf besitzen) beschränken sollte, wurde vom Bundesrat für ungültig erklärt. Das Volk wird sicherlich über ein weiteres Projekt abstimmen dürfen, mit dem die Käufer solcher Wohnungen dazu verpflichtet werden sollen, solche Wohnungen vorbehaltlich bestimmter Abweichungen, die von den staatlichen Behörden zu bestimmen und zu überwachen sind, selbst zu belegen (was einige dazu veranlasste, vor einem undurchschaubaren bürokratischen Apparat zu warnen). Der kantonale Gerichtshof schloss die rückwirkende Anwendung dieses Gesetzes jedenfalls aus, doch muss dieser Fall noch vom Bundesgericht entschieden werden, was noch einige Zeit in Anspruch nehmen wird. Wenn diese Initiative für zulässig erklärt wird, kann sie entweder direkt von unserem kantonalen Parlament





verabschiedet oder dem Volk mit einem Gegenentwurf zur Abstimmung vorgelegt werden. In der Zwischenzeit ist angesichts der derzeit bestehenden Unsicherheit eine konkrete Folge bereits messbar, **nämlich der Rückgang der Anzahl von Wohnungen, die in Entwicklungszonen als Stockwerkeigentum gebaut werden.** Ohne polemisieren zu wollen, lässt sich feststellen, dass dieser Gesetzentwurf am eigentlichen Problem vorbeigeht. Und dieses Problem besteht nicht in der persönlichen Belegung durch den Eigentümer, sondern in der – in einigen Fällen bedauernden – Häufung/Konzentration der Wohnungen in wenigen privilegierten Händen, was dem ursprünglichen Ziel zuwiderläuft, möglichst vielen Menschen (und in erster Linie der Mittelschicht) in Entwicklungszonen einen Zugang zum Eigentum zu ermöglichen.

Lassen Sie uns noch schnell auf eine **historische Abstimmung** zu sprechen kommen: Die Genfer Bevölkerung hat zum ersten Mal seit 30 Jahren einer Lockerung des LDTR-Gesetzes (Gesetz über Abrisse, Umbauten und Renovierungen) zugestimmt und sich mit deutlicher Mehrheit (58 %) dafür ausgesprochen, dass eine etwaige Umwidmung von Büroräumen zu Wohnungen keiner Mietkontrolle unterliegt. Es bleibt nun abzuwarten, ob die Tragweite dieser Abstimmung nicht vor allem Symbolwert besitzt, denn die Anzahl der möglichen Umwidmungen scheint in der Praxis begrenzt zu sein.



Was unser Unternehmen anbelangt, so freuen wir uns darüber, dass die umfangreichen Arbeiten zur Aufstockung und Renovierung **unseres Geschäftssitzes in der Route de Chêne 36** zum Abschluss kommen. Die Arbeiten werden in wenigen Monaten im Erdgeschoss zu Ende gebracht, doch bereits jetzt lässt sich ein grosser Teil der von dem italienischen Büro Vaccarini entworfenen Fassade bewundern.

Wir erinnern noch einmal daran, dass dieses Projekt als Gewinner aus einem internationalen Architekturwettbewerb hervorgegangen ist, dessen Aufgabenstellung darin bestand, der Öffentlichkeit eine neue und ästhetisch ehrgeizige Architektur zu bieten und dabei zugleich das Gebäude an die Minergie-Energienormen anzupassen und die Zukunft unseres Unternehmens zu sichern, indem für mindestens ein Jahrzehnt eine Reserve von etwa 50 Arbeitsplätzen geschaffen wird. Mit dieser Erweiterung können wir alle unsere Mitarbeiter wieder in ein und demselben Gebäude zusammenbringen (nachdem unsere Agentur für den Verkauf von Wohnobjekten und unsere Abteilung für Veröffentlichungen nach einer mehrjährigen Auslagerung in die Avenue de Frontenex wieder zurückgeholt wurden) und dabei eine neue Anordnung nutzen, die speziell so ausgearbeitet wurde, dass wir die Synergien und die Effizienz der verschiedenen Abteilungen optimal nutzen können.

2015 feiert das **Stockwerkeigentum seinen 50. Geburtstag** und wie könnten wir diesen Anlass besser feiern als mit einem stärkerem Engagement in diesem Bereich? Und es ist wirklich ein glücklicher Zufall, dass wir genau in diesem Jahr mit unseren Kollegen von CGI Immobilier eine Vereinbarung über die Übernahme ihrer fast einhundert Eigentümergemeinschaften betreffenden Sparte zur Verwaltung von



Miteigentum und der hiermit befassten Mitarbeiter getroffen haben. Wie Sie wissen ist Wachstum für unser Unternehmen **niemals** ein Zweck an sich – wir beteiligen uns nicht an der Jagd nach Umsätzen – und wenn wir diese Herausforderung angenommen haben, dann deshalb, weil unsere eigene Abteilung zur Verwaltung von Eigentümergeinschaften gut ausgestattet und erfahren ist (und ein ebenfalls fünfzigjähriges Know-how besitzt), weil wir diesem Kundensegment mit Leidenschaft dienen wollen und wir uns aus diesem Grunde über die Gelegenheit freuen, in diesem Kanton, in dem wir gegründet wurden und uns im Laufe der Jahrzehnte weiterentwickeln durften, eine nachhaltige und vertrauensvolle Beziehung zu einer Reihe neuer Einzelkunden aufbauen zu können.

Wir wollen nun auf einige Marktbeobachtungen zu sprechen kommen, die wir **in unserem verwalteten Bestand** machen konnten, der unserer Meinung nach gross genug ist, um eine repräsentative Auswahl darzustellen: Die Nachfrage nach Büroräumen ist ebenso wie die neu vermieteten Gesamtlächen geringer geworden und auch der Durchschnittspreis für Neuvermietungen ist zurückgegangen – erwähnt sei dennoch der Abschluss eines Vertrages mit einem Quadratmeterpreis von CHF 1 050, aus dem ersichtlich wird, dass mit einem guten Produkt und einer guten Strategie immer noch hervorragende Geschäfte gemacht werden können. Bei den Wohnungen konnten wir keine bedeutenden Änderungen der Anzahl gekündigter und neu abgeschlossener Mietverträge feststellen. Die Dauer zwischen dem Angebot einer Wohnung und ihrer Neuvermietung ist sehr kurz (im Durchschnitt zwei Wochen, ausser – aus verständlichen Gründen – im August), doch nimmt der Anteil der Objekte zu, für die die Miete bei einer Neuvermietung sinkt. Erwähnt sei auch die Fluktuationsrate unseres Wohnungsbestandes, die mit etwa 8 % einen Hinweis darauf gibt, dass die Wohnungskrise nicht so schlimm sein kann, wie bisweilen vermutet wird (denn um aus einer Wohnung auszuziehen, muss man erst eine andere finden). Für den Kauf ab Plan besteht noch immer eine stetige Nachfrage, wie unser jüngster bzw. noch laufender Vertrieb eines Programms von etwa dreissig Stockwerkeigentumswohnungen in der Route de Frontenex und von etwa fünfzehn weiteren in Certoux (Genfer Hinterland) zeigt. Wie bereits gesagt, ist die Nachfrage auf dem Markt der Luxusimmobilien rückläufig, was uns jedoch nicht daran gehindert hat, ein Rekordgeschäft über 44 Millionen Franken zum Abschluss zu bringen. Darüber hinaus kommt es auch vor, dass wir Käufer vertreten und in diesem Zusammenhang freuen wir uns ganz besonders darüber, dass wir einem bedeutenden institutionellen Anleger dabei behilflich sein konnten, im Rahmen einer Ausschreibung ein sehr gefragtes Objekt im Hyperzentrum von Genf zu erwerben (für einen Betrag von mehr als 40 Millionen Franken).

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass der Markt schwieriger und anspruchsvoller geworden ist, wobei unsere Mitarbeiter jedoch sehr erfahren im Umgang mit dieser Umgebung sind, in der kommerzielle und praktische Effizienz wichtige Voraussetzungen sind, um beim Verkauf und in der Vermietung optimale Ergebnisse zu erzielen. Wir möchten daher einfach noch einmal darauf hinweisen, dass wir uns immer freuen, wenn man uns um Hilfe bittet und wir neue Herausforderungen annehmen dürfen und dabei unsere praktischen Erfahrungen, unsere Kenntnis der täglichen Marktbedingungen, unsere schweizerischen und internationalen Netzwerke und unsere exklusiven Kommunikations- und Marketingmittel unter Beweis stellen können.

Da es auch zu unseren Aufgaben gehört, Sie auf die mit Ihren Immobilien verbundenen Risiken aufmerksam zu machen, möchten wir an dieser Stelle auf **die letzte Studie des Schweizerischen Erdbebendienstes** hinweisen, nach der das Risiko eines Erdbebens in unserem Lande "eine ernstzunehmende Gefahr" darstellt. Für dieses Risiko kann mittlerweile eine Versicherung abgeschlossen werden (was noch vor einigen Jahren schwer möglich war) und wir stehen Ihnen gerne zur Verfügung, um für Sie Angebote zur Bezifferung der Kosten einer solchen Versicherung einzuholen.

Bevor wir zum Abschluss kommen, freuen wir uns noch, Ihnen mitteilen zu können, dass das **Architektenbüro Sauerbruch Hutton** (das für unsere Abteilung SPG Asset Development im Rahmen eines internationalen Architekturwettbewerbes das sehr schöne "Saint-Georges Center" entworfen hat) in diesem Jahr mit dem begehrten Deutschen Architekturpreis ausgezeichnet wurde. Bei dieser Auszeichnung, die alle zwei Jahre gemeinsam vom Bundesbauministerium und der Bundesarchitektenkammer verliehen



wird, handelt es sich um den renommiertesten offiziellen deutschen Architekturpreis, und wir freuen uns, dass er einem Büro verliehen wurde, dessen Leistungen wir vor fast zehn Jahren auch selbst zu würdigen wussten.

Uns bleibt nur noch, uns bei Ihnen für das Vertrauen zu bedanken, das sie unserem Unternehmen in diesem nun endenden Jahr entgegengebracht haben und Ihnen und Ihren Angehörigen unsere besten Wünsche für das kommende Jahr auszusprechen.

Mit freundlichen Grüßen

## **SOCIÉTÉ PRIVÉE DE GÉRANCE**

T. Barbier-Mueller  
Delegierter des Verwaltungsrates

P. Buzzi  
Direktor

Zu Ihrer Information weisen wir darauf hin, dass dieses Schreiben auch in französischer und englischer Sprache erhältlich ist.