

## DAS RISIKO ÄNDERT SEINEN AGGREGATZUSTAND

### ANLEGEN UND RISIKO

**D**er Kapitalmarkt ist wie Wasser. Er setzt sich aus kleinsten Teilchen zusammen; statt Wasser- und Sauerstoffatomen sind es die einzelnen Anlagen und Marktteilnehmer. Und auch er kann seinen Aggregatzustand ändern: von gefroren zu flüssig zu gasförmig, sprich Nebel.

Ist der Kapitalmarkt zu Eis gefroren, so ist er starr und zerbrechlich. Solch fragile Märkte sind nicht absorptionsfähig und anfällig gegenüber schlechten Nachrichten. Ist er hingegen flüssig, ist er anpassungsfähig und robust – und kann Hindernisse wie Wasser umgehen. Flüssige, robuste Märkte können Schocks gut absorbieren und lassen sich von negativen Schlagzeilen wenig beeindrucken.

In vielen Fällen – wie derzeit – nimmt Wasser aber den Zustand von Nebel an, was der Sicht nicht förderlich ist. Dafür verantwortlich ist die Unsicherheit an den Märkten. Wird der Nebel zu Regentropfen oder zu Hagelkörnern? Hagel kommt zwar selten vor, aber meist unerwartet. Schutz vor Hagel ist möglich, wenn das Risiko seines Eintretens antizipiert wird.

Werden die Märkte unter Berücksichtigung ihres Aggregatzustands – ihres Regimes – analysiert, können die Risiken eingeschätzt werden. Marktregimes ergeben verlässliche Erwartungswerte für die Korrelationen, Risiken und Renditeaussichten der verschiedenen Anlageklassen eines Portfolios. Die wichtigste Charakteristik eines Marktregimes ist das Risiko, und Risiken ändern sich im Zeitablauf. Deshalb sind historische Durchschnittswerte für die Risikoanalyse nicht geeignet und sollten – wie das Wort «historisch» sagt – der Vergangenheit angehören.

Einer Einschätzung der künftigen Risiken kommt also hohe Bedeutung zu, wollen Investoren die Gefahren des Marktumfelds erkennen und die Wahrscheinlichkeit von Marktrückschlägen berechnen. Das eingegangene Risikoniveau kann aktiv gesteuert und Marktrisiken können prospektiv gemieden werden.

Ob die Kapitalmärkte mit Liquidität geflutet, neblig oder eingefroren sind: Ein Investor, der die Risiken prospektiv steuert und sein Portfolio dem Zustand der Märkte anpasst, kann unvorteilhafte Risiken meiden und auf lange Sicht nachhaltige Renditen erwirtschaften.

### JACQUES STAUFFER

Jacques Stauffer ist CEO von Parsumo Capital, Zürich.

## REGULIERUNG

### AMTSHILFE AN FRANKREICH

## STEUERVERWALTUNG DARF BANKUNTERLAGEN LIEFERN

Das Bundesgericht hat die Schwelle für Amtshilfe in Steuersachen gesenkt. Das oberste Schweizer Gericht hat ein Urteil des Bundesverwaltungsgerichtes kassiert. Es hatte dem Rekurs eines französischen Ehepaares stattgegeben. Die Kläger hatten ihren Wohnsitz 2010 nach Genf verlegt und gegen den Entscheid der Eidgenössischen Steuerverwaltung (ESTV) rekuriert. Sie wollte Bankunterlagen zu den französischen Behörden transferieren. Diese vermuteten einen steuerlichen Wohnsitz des Ehepaares in Frankreich und ersuchten deshalb die ESTV im Jahr 2013 um Amtshilfe. Die Lausanner Richter waren sich einig, dass das Bankkundengeheimnis einer

internationalen Amtshilfe nicht mehr entgegensteht. Im Gremium umstritten war indes, ob auch Namen von beteiligten Drittpersonen, die Überweisungen auf das Konto des Ehepaares gemacht oder Zahlungen entgegengenommen hatten, an die französischen Behörden weitergereicht werden dürfen. Die Mehrheit der Richter kam zum Schluss, dass auch die Geschäftsbeziehungen zur Abklärung des steuerrechtlichen Domizils wichtig seien. Die zu leistende Amtshilfe sei im Übrigen sowohl mit Artikel 28 des Doppelbesteuerungsabkommens mit Frankreich als auch mit den Standards des OECD-Musterabkommens vereinbar. (jjs)

### POTENTATENGELDER

## GESETZ WIEDER VERSCHÄRFT

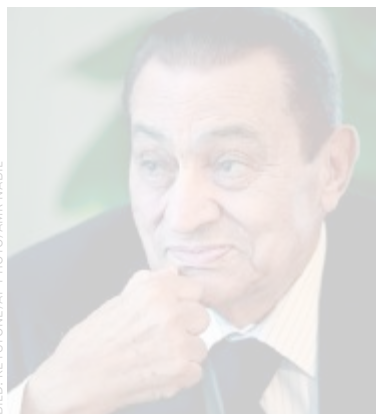


BILD: KEYSTONE/AP PHOTO/AMR NABIL

Auch Gelder von Ex-Präsident Hosni Mubarak sind in der Schweiz blockiert.

Die Schweizer Politik ist in Finanzplatzfragen zuweilen recht widersprüchlich. Neuestes Beispiel ist das neue Potentatengelder-Gesetz. Mit einer bemerkenswerten Klarheit (41 zu 0 Stimmen) hat die kleine Kammer dem Gesetz in seiner ursprünglichen, vom Bundesrat vorgeschlagenen

Schärfe zugestimmt. Damit muss der Nationalrat nochmals über die Bücher. Seine bürgerliche Mehrheit hatte im Juni dem Gesetz zwei wichtige Zähne ziehen wollen. Die grosse Kammer entschied, dass Diktatoren-Gelder nicht mehr zurückbezahlt werden können, wenn die Straftaten, mit denen die Gelder erworben wurden, verjährt sind. Der zweite Zahn betrifft die Sperrung und die Beschlagnahme von Konten von Personen, die den Beschuldigten nahestehen. Der Nationalrat wollte die Einschränkung auf «nahestehende beteiligte Personen». Beide Zähne sind wieder in die Vorlage eingesetzt worden. Hintergrund der Vorlage sind die Empfehlungen der Anti-Geldwäsche-Gruppe der OECD, der Groupe d'action financière (Gafi). Sie hatte bereits 2012 ihre Standards zur Bekämpfung der Geldwäsche und der Terrorismusfinanzierung verschärft. Die Schweiz ist Mitglied der Gafi und anerkannte die 40 überarbeiteten Gafi-Empfehlungen. (jjs)