

Am Schweizer Obligationenmarkt bleiben marktbelegende Impulse aus **SEITE 33**

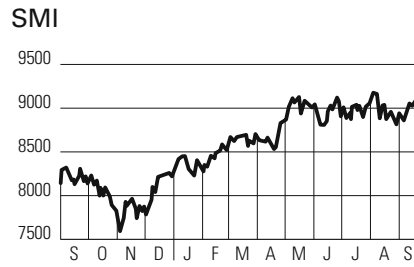
SMI **↑**
9095,65 **0.03%**

Euro/Fr. **↓**
1,1530 **-0.14%**

Gold (\$/oz.) **↓**
1303,80 **-0.52%**

Erdöl (Brent) **↑**
55,88 **1.32%**

AKTIENMÄRKTE



	Schluss (22.13 Uhr)	Schluss 19.09.	Schluss 20.09.	%	absolut
--	---------------------	----------------	----------------	---	---------

Europa					
SMI	9093.20	9095.65	0.03	2.45	
SPI	10380.83	10386.81	0.06	5.98	
ATX	3290.46	3289.14	-0.04	-1.32	
DAX	12561.79	12569.17	0.06	7.38	
CAC 40	5237.44	5241.66	0.08	4.22	
FTSE 100	7275.25	7271.95	-0.05	-3.30	
Euro Stoxx 50	3531.18	3525.55	-0.16	-5.63	
Stoxx Europe 50	3113.47	3111.41	-0.07	-2.06	

Amerika					
Dow Jones	22370.80	22412.59	0.19	41.79	
S&P 500	2506.65	2508.24	0.06	1.59	
Nasdaq	6461.32	6456.04	-0.08	-5.28	
S&P/TSX	15292.97	15384.66	0.60	91.69	
Mexiko IPC	50265.46	50304.56	0.08	39.10	
Bovespa	75418.75	75797.38	0.50	378.63	
Merval	24214.62	24241.09	0.11	26.47	

Asien und Afrika					
Nikkei 225	20299.38	20310.46	0.05	11.08	
Hang Seng	28057.97	28105.02	0.17	47.05	
Shanghai Comp.	3356.65	3366.37	0.29	9.71	
Indien BSE	32420.59	32400.51	-0.06	-20.08	
S&P / ASX 200	5713.60	5709.10	-0.08	-4.50	
JSE Südafrika	83771.30	83549.12	-0.27	-222.18	

ANZEIGE

kinderkrebshilfe schweiz
begleitet, unterstützt, setzt sich ein.
PC-Konto 50-1225-5
Kinderkrebshilfe Schweiz, Geschäftsstelle,
Florastrasse 14, 4600 Olten, Tel. 062 297 00 11

Allahs Segen reicht nicht aus

Angst um Islamic Banking in London – es sollte nach dem Brexit ein Standbein werden

Ein Gericht in London entscheidet in einem Streit über Scharia-konforme Bonds. Dies könnte für die weitere Entwicklung von Sukuk-Anleihen im Westen entscheidend sein.

WERNER GRUNDEHNER

Dana Gas, ein Gasförderer im Nahen Osten, hat im Juni die westliche Investorengruppe schockiert. Eine Überprüfung habe ergeben, dass die Anleihe über 700 Mio. £ nicht Scharia-konform und deshalb keine Sukuk-Anleihe sei, teilte die Firma mit. Die Gläubiger, etwa Goldman Sachs oder Blackrock, würden so den grössten Teil ihres Investments verlieren. Die Anleihe nach islamischen Recht läuft am 1. Oktober aus.

«Empörendes Vorgehen»

Die Gläubiger haben deshalb in London den Richter angerufen. Sie fechten die Argumentation von Dana an. Das Unternehmen argumentiert, die Mudaraba-Struktur – eine Partnerschaft zwischen Investor und Verwalter (Dana) – sei nach der Emission im Jahr 2007 obsolet geworden. «Das Vorgehen von Dana Gas ist empörend, hat aber auch wenig Aussicht auf Erfolg», sagt Moheidine Kronfol, der für Franklin Templeton einen globalen Sukuk-Fonds verwaltet. Auch bisher habe es Fälle gegeben, in denen sich die Sukuk-Struktur verändert habe, der Emittent sei aber jeweils trotzdem seinen Verpflichtungen nachgekommen.

Die Sukuk-Anleihe ist kein historisches Produkt. Sie wurde erstmals kurz nach der Jahrtausendwende in Malaysia lanciert. Sie ist ein Amalgam aus modernem strukturiertem Finanzprodukt und Anforderungen des islamischen Rechts. Bis zu diesem Zeitpunkt hatte ein Scha-

ria-konformer Anleger keine Möglichkeit, sein Portfolio mit einer obligationenähnlichen Komponente zu diversifizieren. Es habe in der Vergangenheit schon Ausfälle gegeben, sagt Stefan Leins, der an der Universität Zürich zu Islamic Finance forscht und auch schon für eine Grossbank in diesem Bereich tätig war. Die Sukuk-Anleihe sei aber kein Schuldeninstrument wie der Bond, sondern ein aktienähnliches Produkt, das künftige Geldflüsse, Mieten oder Leasing-Einnahmen bündelt. Der Sukuk-Halter erhält einen fest definierten Teil des Gewinns und am Ende der Laufzeit seinen Einsatz zurück.

Im Westen eine Enttäuschung

Für den Finanzplatz London wird der Gerichtsprozess zu einem heiklen Unterfangen. Einerseits ist für die Gläubiger die Rechtssicherheit des Standortes entscheidend. Andererseits soll das Islamic Banking, zu dem die Sukuk-Anleihen gehören, ein wichtiges Standbein des Finanzplatzes nach dem Brexit werden. Islamische Banken und die Anbieter von Scharia-konformen Produkten sollten an die Themse gelockt werden.

Das gestaltete sich in den vergangenen Jahren eher schwierig. Viele westliche Institute verloren das Interesse am orientalischen Bankwesen so schnell wieder, wie es aufgekommen war. So auch die UBS und die Credit Suisse, die spezielle Scharia-Fonds wieder vom Markt nahmen. Er habe die Erfahrung gemacht, dass Kunden aus dem islamischen Raum an Islamic-Finance-Produkten sehr interessiert seien, dafür aber vor allem lokale Anbieter vorzögen, sagt Leins. Im Westen würden diese Kunden vergleichbare Produkte kaum nachfragen.

Laut Kronfol ist die Nachfrage weiterhin grösser als das Angebot. Das Sukuk-Volumen sei mittlerweile auf deutlich über 400 Mrd. \$ gestiegen. Der Löwenanteil wird in den GCC-Staaten

(Golf Cooperation Council), in Südostasien und der Türkei emittiert. In seinem Fonds machten Schweizer Investoren einen beträchtlichen Teil der Retail-Kunden aus. Kronfol fügt aber an, dass der Löwenanteil von Institutionellen wie Versicherungsgesellschaften, Notenbanken und Staaten aus dem muslimischen Raum gehalten werde.

Doch Sukuk-Anleihen und Islamic Finance allgemein werden ein Thema bleiben – die Frage wird sein, welches Gewicht sie im westlichen Finanzmarkt erhalten. Die arabischen Staaten, die bisher hauptsächlich von ihrem Reichtum an fossilen Energieträgern gelebt haben, sind bestrebt, ihre Ökonomien zu diversifizieren und den Staatsapparat zu modernisieren. Die hierfür benötigten Mittel werden oft durch Sukuk-Anleihen beschafft.

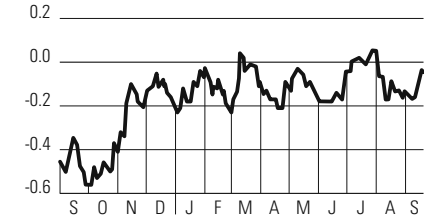
Auch eine wachsende Zahl von vermögenden Kunden möchte Scharia-konform anlegen. Jeder Anbieter von Produkten nach islamischem Recht muss einen Expertenrat (Sharia Board) einsetzen, der aus drei Personen besteht, mindestens eine davon muss ein islamischer Rechtsexperte sein. Der Rat garantiert dafür, dass die Regeln des Islamic Banking eingehalten werden. Zentral ist dabei, was halal (erlaubt) und was haram (verboten) ist.

Halal oder haram

Tätigkeiten im Geschäftsleben sind haram, wenn Geld auf unzulässige Art und Weise eingenommen wird. Dazu gehören das Herstellen oder Verkaufen von Alkohol, Schweinefleisch, Pornografie, Waffen, Drogen, zinstragenden Finanzprodukten und alles, was mit Glücksspiel zu tun hat. Riba, das arabische Wort für Wucher, wird im Koran ausdrücklich als schwere Sünde bezeichnet. Deshalb sind Geschäfte verboten, die Riba enthalten. Festverzinsliche «risikolose» Anlageformen oder Renditen sind dem Wucher gleichgestellt.

GELD- UND KAPITALMÄRKTE

Schweiz (10-j.)



	Schluss (22.13 Uhr)	Schluss 19.09.	Schluss 20.09.	%	absolut
--	---------------------	----------------	----------------	---	---------

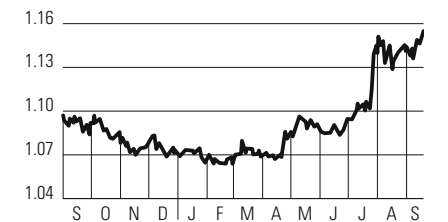
Bond-Indizes (3 Monate, Vortag)					
Swiss-Bond-Index (SIX)	136.23	135.92	0.23	135.98	
Repo-Index (Raiff.)	150.63	149.82	0.54	149.89	
Liquid-Swiss-L. (CS)	171.91	171.53	0.22	171.53	

Geldmarkt (3 Monate, Vortag)					
Franken-Libor	-0.7292	-0.7260	-0.0032	-0.7260	
Euro-Libor	-0.3364	-0.3780	0.0416	-0.3780	
Dollar-Libor	0.9979	1.3250	-0.3271	1.3261	
Yen-Libor	-0.0466	-0.0281	-0.0185	-0.0295	

Kapitalmarkt (10-jährige Staatsanleihen)					
Schweiz	-0.20%	-0.05%	-0.15%	-0.05%	
Deutschland	0.20%	0.44%	-0.24%	0.43%	
Grossbritannien	1.09%	1.31%	-0.22%	1.31%	
USA	2.48%	2.23%	0.25%	2.23%	
Japan	0.04%	0.03%	0.01%	0.03%	

DEVISENMÄRKTE

Euro in Franken



	Schluss (22.13 Uhr)	Schluss 19.09.	Schluss 20.09.	%	absolut
--	---------------------	----------------	----------------	---	---------

Franken					
in Euro	0.8661	0.8672	0.13	0.0011	
in Pfund	0.7691	0.7648	-0.56	-0.0043	
in Dollar	1.0388	1.0315	-0.70	-0.0073	
in Yen	115.89	115.82	-0.06	-0.0701	

Euro					
in Franken	1.1546	1.1530	-0.14	-0.0017	
in Pfund	0.8880	0.8819	-0.69	-0.0061	
in Dollar	1.1995	1.1895	-0.84	-0.0101	
in Yen	133.81	133.55	-0.19	-0.2576	

Dollar					
in Franken	0.9626	0.9694	0.71	0.0069	
in Euro	0.8337	0.8407	0.84	0.0070	
in Pfund	0.7404	0.7414	0.14	0.0011	
in Yen	111.58	112.28	0.62	0.6970	

Rentenreform engt steuerliche Spielräume ein

Die neuen Alterslimiten für den Bezug von Freizügigkeitsgeldern hätten negative Folgen für Vorsorgende

MICHAEL FERBER

Die Uhr bis zur Abstimmung über die Rentenreform tickt. Die wichtigsten Änderungen sind längst bekannt – eine Regelung in der Reform wurde bisher allerdings kaum thematisiert, obwohl sie gravierende steuerliche Folgen hätte. Es geht dabei um die Alterslimiten für den Bezug von Freizügigkeitsgeldern. Würde die Reform angenommen, würden

Bamert, Vorsorgeexperte bei der Bank Julius Bär. Trete die Reform in Kraft, würden Freizügigkeitsgelder wie Säule-3a-Gelder behandelt. Dies nähme Bürgern viel Spielraum bei der steuerlichen Planung ihrer Altersvorsorge. Auch Florian Schubiger vom Beratungsunternehmen Vermögenspartner weist darauf hin, dass es in gewissen Fällen zu massiven Steuerfolgen kommen könnte (vgl. Beispiel-Rechnung). Die Mehrbelastung rührt daher, dass bei der Auszahlungssteuer in den meisten Kantonen eine Progression besteht und Bezüge im selben Steuerjahr für die Berechnung der Steuerbelastung addiert werden. Auch Bezüge von Säule-3a-Konten werden in Bezug auf die Steuerberechnung in den meisten Kantonen untereinander und mit Freizügigkeitsgeldern zusammengezählt.

Laut Schubiger war es bisher für Vorsorgende meist sinnvoll, Gelder auf einem Freizügigkeitskonto bis zum Alter von 69 bzw. 70 Jahren stehen zu lassen, sofern das Geld nicht zum Bestreiten des Lebensunterhalts benötigt wurde. Als Vorteile nennt er die zumeist etwas höheren Zinsen auf solchen Konten im Vergleich mit «normalen» Konten. Zudem müsse das Kapital nicht als Vermögen besteuert werden, was je nach Kanton und Betrag sehr interessant sein könne. Der Finanzberater geht davon aus, dass relativ viele Rentner im Alter zwischen 64/65 und 69/70 Jahren (Frauen/Männer) Kapital auf einem

Freizügigkeitskonto liegen haben, teilweise auch grössere Beträge.

Zu reden geben auch die Übergangsfristen. Versicherte, die vor dem 1. Januar 2018 das Referenzalter erreicht haben und den Bezug der Altersleistung aufschieben möchten, müssten – wird die Reform angenommen – bis zum 30. Juni 2018 nachweisen, dass sie weiterhin erwerbstätig sind. Erbringen sie innerhalb dieser Frist keinen solchen Nachweis, wird die Altersleistung auf den 31. Dezember 2018 fällig. Sämtliche Personen zwischen 65 und 70 Jahren müssten im zweiten Halbjahr 2018 ihre Freizügigkeitsgelder beziehen. Bamert rechnet damit, dass es bei einer An-

nahme der Rentenreform zu starken Abflüssen bei Freizügigkeitsstiftungen in den Jahren 2017 und 2018 kommen dürfte. Vorsorgenehmer, die den Bezug ihrer Vorsorgekapitalien geplant haben, müssten sich kurzfristig neu orientieren.

Sie hätten steuerliche Nachteile und müssten innerhalb kurzer Zeit ihre Portefeuilles liquidieren. Laut Bamert sind Freizügigkeitsgelder oft in institutionelle Tranchen von BVV2-konformen Anlagefonds investiert, die nicht in das Privatvermögen übertragen werden können. Der Beratungsaufwand wäre für die Anbieter enorm, und die Planung müsste im vierten Quartal 2017 erfolgen, sagt der Julius-Bär-Vertreter.

Steuerliche Folgen der neuen Alterslimiten

Vor AHV-Reform					Nach AHV-Reform				
Ehepaar, steuerpflichtig in der Stadt Zürich, keine Konfession, in Fr.					Ehepaar, steuerpflichtig im Kanton Zürich, keine Konfession, in Fr.				
Jahr	2017	2018	2019	2020	Jahr	2017	2018	2019	2020
Mann pensioniert (Alter)	67	68	69	70	Mann pensioniert (Alter)	67	68	69	70
Geplanter Bezug Freizügigkeitskonto			500 000		Geplanter Bezug Freizügigkeitskonto			500 000	
Steuer			41 410		Steuer			65 001.5	
Frau arbeitstätig	63	64	65	66	Frau arbeitstätig	63	64	65	66
Geplante Pensionierung / Bezug Pensionskasse		500 000			Geplante Pensionierung / Bezug Pensionskasse			500 000	
Steuer		41 410			Steuer			65 001.5	
Total Steuern Ehepaar			82 820		Total Steuern Ehepaar			130 003	
					Mehrsteuer durch AHV-Reform			47 183	

Achtung: Wenn der Mann den Bezug noch im Jahr 2017 tätigt, spart das Ehepaar 47 183 Franken Steuern. Wenn mehrere Säule-3a-Konten vorhanden sind, bei denen ein gestaffelter Bezug geplant war, kann öfter ein Nachteil entstehen. QUELLE: VERMÖGENSPARTNER

Steuer-Tücken bei der Rentenreform

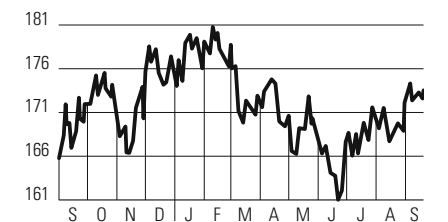
Kommentar auf Seite 11

diese in Zukunft bei einem Alter von 65 Jahren greifen – es sei denn, die versicherte Person weist nach, dass sie weiterhin erwerbstätig ist. In diesem Falle kann sie den Bezug aufschieben, jedoch höchstens bis fünf Jahre nach Erreichen des Referenzalters. Bisher durften solche Gelder ohne einen solchen Nachweis bis spätestens fünf Jahre nach Erreichen des Rentenalters bezogen werden. Auf Freizügigkeitskonten und -policen wird oft Geld aus der Pensionskasse «zwischenparkiert», wenn ein Arbeitnehmer die Stelle wechselt. Auch nach einer Scheidung können Freizügigkeitsgelder entstehen.

Die geplante Regelung würde einen Systemwechsel darstellen, sagt Thomas

ROHWARENMÄRKTE

Bloomberg Commodity Index



	Schluss (22.13 Uhr)	Schluss 19.09.	Schluss 20.09.	%	abs.
--	---------------------	----------------	----------------	---	------

Energie					
Erdöl ICE, Brent, \$/Barrel	55.12	55.88	1.38	0.76	
Erdöl ICE, WTI, \$/Barrel	50.27	50.71	0.88	0.44	
Erdgas Nymex, \$/mmbtu	3.1180	3.0840	-1.09	-0.03	

Edelmetalle					
Gold Comex, \$/oz.	1310.60	1303.80	-0.52	-6.80	
Silber UBS, \$/oz.	17.18	17.38	1.16	0.20	
Platin UBS, \$/oz.	959.00	957.00	-0.21	-2.00	
Palladium UBS, \$/oz.	931.50	909.50	-2.36	-22.00	

Industriemetalle					
Kupfer Grade A, LME, \$/t	6491.75	6519.00	0.42	27.25	
Aluminium hg, LME, \$/t	2107.25	2163.75	2.68	56.50	
Nickel LME, \$/t	10947.50	11372.50	3.88	425.00	

Agrargüter					
Weizen CBOT, \$/bu	443.00	451.50	1.92	8.50	
Kakao Liffe, \$/t	1468.00	1478.00	0.68	10.00	
Kaffee Liffe, \$/t	1986.00	2038.00	2.62	52.00	
Zucker Nr.11, CSCE, \$/lb	14.41	14.68	1.87	0.27	
Orangensaft ICE, \$/lb	151.25	153.75	1.65	2.50	
Sojabohnen CBOT, \$/bu	965.50	970.50	0.52	5.00	
Baumwolle ICE-US, \$/lb	69.35	69.27	-0.12	-0.08	