

10 Jahre FinQ und 10 Jahre nach der Bankenkrise: Wie gut ist das Erfolgsmodell Schweiz wirklich aufgestellt?



26. März 2019

Park Hyatt, Zürich

Inhaltsübersicht

Handouts zur 10. FinQ Veranstaltung in Zürich

10 Jahre FinQ und 10 Jahre nach der Bankenkrise: Wie gut ist das Erfolgsmodell Schweiz wirklich aufgestellt?



«Keynesianischer Kreditkapitalismus oder der Blick aufs Realkapital gemäss Friedrich A. Hayek: der Praxistest der Schweiz seit 2009»

Dr. h.c. Beat Kappeler

ab Seite 03



«2019 – Zinswende. Läuft.»

Christian Gattiker

ab Seite 12



«Schweizer Startup-Biotope»

Dr. iur. Martin Burkhardt

ab Seite 28



«An der Schnittstelle zwischen Finanzmarkt und Politik»

Martin Landolt

ab Seite 50

«Keynesianischer Kreditkapitalismus oder der Blick aufs Realkapital gemäss Friedrich A. Hayek: der Praxistest der Schweiz seit 2009»

Dr. h.c. Beat Kappeler

Buchautor und seit 2002 Kolumnist bei der „NZZ am Sonntag“



26. März 2019 - Park Hyatt Hotel Zürich

10 Jahre FinQ und 10 Jahre nach der Bankenkrise. Wie gut ist das Erfolgsmodell Schweiz wirklich aufgestellt?

Beat Kappeler

«Keynesianischer Kreditkapitalismus oder der Blick aufs Realkapital gemäss Friedrich A. Hayek: der Praxistest der Schweiz seit 2009»

Es sind nun gut zehn Jahre her, seit die Notenbanken grosse Interventionen gegen die Kreditkrise im Herbst 2008 starteten, und es sind diesen Sommer genau zehn Jahre her, seit diese Krise überwunden war, die Notenbanken aber erst recht die Geldschöpfung durch den Kauf von Staatspapieren aufdrehten. Mag man die erste Phase aus Opportunitätsgründen für gangbar gehalten haben, so ist diese zweite Phase des Geldhahns eine Perversion der ersten, eine Perversion der Idee der Notenbanken als „lender of last resort“, und eine Perversion sowohl des Keynesianismus wie des vulgär angewandten Monetarismus.

Dazu einige Leitgedanken aus dem Widerstreit der ökonomischen Theorie, sodann die Bilanz allgemein im Westen dieser Anwendungen, dann die Folgen für die Schweiz seit dieser Phase monetärer Luftschlösser.

1

Erstens: Die massive Intervention durch Staatsdefizite und – seit 2009 – durch Geldinjektion baut auf der Lehre des John M. Keynes auf, wonach die „aggregate demand“ die Wirtschaft treibe und, falls ausstehend, angekurbelt werden müsse. Das kennt nun jeder Stammtisch, und jede Partei überbietet sich auch im politischen Wettbewerb, solches anzubieten. Und die Politik verlangt auch von den Notenbanken, dass sie dazu spuren.

Doch es gibt die ältere, und wieder aktuellere Lehre, dass die produktive Tätigkeit sich die Nachfrage selbst schaffe (**Say'sches Theorem**, Jean-Baptiste Say 1767-1832)¹. Es gibt zwar Krisen, wenn die Zusammensetzung der Produktionen und Leistungen irreläuft, die Wünsche der Nachfrager nicht trifft, oder wenn monetäre Fehlleitungen auftreten. Doch die Nachfrage künstlich anzutreiben, heisst, den Karren vor den Ochsen zu spannen. Nachfrage schafft keine Werte. Die Lehre wurde vor 30 Jahren durch Angebotstheorie teils wieder aufgegriffen.

Zweitens: Die österreichische Theorie der Nationalökonomie bringt vieles gegen den Keynesianismus vor, doch vor allem dies: „Geld“, „Kapital“ ist nicht homogen, man kann nicht einfach durch den Staat die grossen Aggregate des BIP andrehen (eben: aggregate demand).

1) Steven Kates, „Why Your Grandfathers's Economics Was Better than Yours: On the Catastrophic Disappearance of Sya's Law“ The Quarterly Journal of Austrian Economics, vol. 13, No. 4, 3-28 (2010)

Sondern Kapital muss immer auch real gesehen werden – was der Staat mit seinen Defiziten und Schulden kauft, ist nicht das, was Private kaufen würden. Und: die wirtschaftlichen Entscheide der Privaten sind individuell, sie folgen nicht den „aggregates“.

Wenn aber durch disproportionale ökonomische Produktionen Verzerrungen aufgetreten sind und zu Krisen führen, dann gibt es als Heil nur die Konkurse solcher privater Kapitalien. Kapitalvernichtung, schöpferische Zerstörung.

2

Diese beiden Lehren ziehen wir nun zusammen und beurteilen die Geldmengenexpansion seit Sommer 2009 (zweite Phase):

Die disproportionalen, verzerrenden Trends vor 2007 waren in den USA die staatliche verbilligte und geförderte Hypothekargewährung (Freddie Mae etc.) und die regulatorisch ab 1999 erlaubte Kombination von Investmentbanking deren Verbriefungen mit dem Bankkreditgeschäft.

In der Eurozone war es die politisch gewollte Einebnung der Risiko-Anzeige, weil die Zinsen aller Schuldner, Staaten, Privater, auf deutsches Minimalniveau fielen und der Eindruck erweckt wurde, in einer Währungsunion könnten diese nicht fallieren.

Die Finanzkrise und die Eurokrise ab 2010 waren die Reaktion, und die enorme Geldschöpfung durch Kauf von Staatstiteln und Hypopapieren durch die FED, dann durch die EZB sogar von Unternehmensanleihen verhinderten Konkurse, die Bereinigung. Ein noch grösserer Schuldenturm wurde öffentlich wie privat aufgebaut. Die FED hält nun 15% der riesigen US-Staatsnettoschulden, die EZB ca. 20% der Staatsschulden des Euroraums, die Bank of Japan die Hälfte aller Staatsschulden. Die Konsumentenschulden in den USA (für Autos, Konsum, College) sind auf Rekordständen. Die „leveraged loans“ von US-Firmen auf oder nahe Junk-Niveau haben sich in den letzten 5 Jahren noch verdoppelt.

Das „Kapital“ wurde dementsprechend fehlgeleitet und ist eben nicht immer einfach „aggregate“ und stimulierend, sondern situativ richtig oder falsch entstanden/eingesetzt/angelegt.

Unintended consequences dieser Notenbankpolitik, heute:

- Höhere Hebel, höhere Risiken als vor der Finanzkrise bei Staaten und Firmen²
- die Wertpapierpreise (Bonds und Aktien) haben vieljährige Hochs erreicht (Shiller-Index z.B., oder im Verhältnis zum BIP: „W.Buffet-Indikator“ etc.).

2) „Investors' hunt for higher returns in an era of record-low interest rates has given debt-laden companies access to cheap, easy credit, encouraging them to take on more debt than would be possible in less forgiving conditions.

As a result, the median debt levels of non-financial companies relative to their earnings already exceed levels before the last financial crisis, according to Standard & Poor's rating agency“,
Reuters, Jessica DiNapoli, 5. Feb. 2019.

Obiges Zitat zusammen lesen mit: „given that financial cycles build up slowly, the corresponding proxies provide information about recession risk even at a three-year horizon. And when we run a horse race against the term spread – the indicator most widely used to assess recession risk – we find that they outperform the term spread in both in-sample and out-of-sample exercises. The debt service ratio is particular effective in this aspect“,

BIS Quarterly Review, Dec. 2018, S. 69.

Wichtig auch: Satyajit Das, „The Age of Stagnation“, Prometheus Books, 2016

- Vermögensumverteilung
- Tiefe Zinsen verleiten die Firmen zur Automation, nicht zur Stellenschaffung
- Mit billigen Krediten wird Eigenkapital zurück bezahlt, Hebel steigt
- High-Yield-finanzierte Zombies drücken das Preisniveau aller andern.
- Durch all dies: Gewinnsteigerungen, Sparer müssen Aktien kaufen, um Erträge zu haben
- Häuserpreise weltweit unerschwinglich für Mittelstand
- Kapitalisierung der Pensionsansprüche mit Tiefzinsen: es muss noch mehr gespart werden. Konsum leidet.
- Einkommensverluste bei Sparern, symmetrisch zu Zinsgewinnen der Firmen und zu den Wertpapiergewinnern.
- Day-to-day-management der Wertpapierbörsen durch die FED: völlige Verfälschung von Kursen, Volatilität, credit-spreads (Feb. 2019)
- Moral Hazard der Investoren – FED-Garantie für „buy-the-dip“.
- In der Eurozone wurden die Politiker von Budgetreformen dispensiert, die Schulden des lateinischen Europa sind grösser denn je
- die Zinsen auf den eingekauften Staatsbonds gehen als Gewinne EZB an die Staaten zurück. Diese Schulden werden gratis.
- Die (auch für den Herbst 2019 wieder angekündigten) massiven Gratisdarlehen an die Banken ermutigen diese, Staatsanleihen zu kaufen, die Staaten machen weiter Defizite, die Staaten garantieren die Banken (Italien wieder heute): die EZB/Staaten/Banken stecken im Doom-Loop: alle sind ineinander verschränkt, keiner kann mehr weg – sonst eben Konkurse, aber immer grössere...
- Der Grenznutzen der Geldschöpfung fiel weit unter eins: die Dosis muss massiv erhöht werden, wirkt aber nur wie soeben beschrieben, und im Falle einer Krise steht nur mehr das Helikoptergeld zur Verfügung.

- Das Ganze beruht nun nicht auf an private Nachfrage neu angepassten Produktionsvarianten, sondern verstärkte die bestehenden Disproportionalitäten.
- Das Gefühl, alles im Griff zu haben ist rein buchhalterisch: die Bilanzen der Banken, der EZB, der Firmen sind durch Schreibübungen im Gleichgewicht, aber den Aktiven entspricht nur ein Konkurswert, sollte es zum Schlimmsten kommen (z.B. Kraft-Heinz: kreditfinanzierte Aufkaufwelle, dann, nach einem 15-Mia-Abschreiber auf Intangibles und Goodwill machen diese immer noch 85 Mia. der Bilanz von 103 Mia. aus – die Anlagen ganze 7,2 Mia.).
- So könnten die bereits uneinbringlichen Staatsschulden des Eurosüdens, der USA, Frankreichs, Japans in den Bilanzen der Notenbanken auch mal auf 100 Jahre zu 0,5% umgeschuldet werden, aber das reale Kapital ist längst gegessen, oder in Bauten und sonst nicht Marktgängigem eingefroren.
- Es führt kein Weg zurück, oder entsetzliche Krisen.
- Bereits tritt in der „Modern Monetary Theory“ MMT durch die Democrats in USA, durch Stephanie Kelten z.B. die nackte Helikoptergeldschöpfung als Empfehlung hervor (Krugman-Kontroverse): massive Staatsdefizite verdrängten die Privaten nicht, weil die Notenbank diese aufkaufe und dadurch bei den Bankeinlagen Reserven entstünden, die dem Publikum zur Verfügung stehen – das Helikoptergeld ist bereits vorausgesetzt.
- Schluss: für solche Schreibübungen mit weiterem Helikoptergeld beim Staat oder bei den Firmen wie Kraft-Heinz kann nur der Urheber der Scharlatanerie beste Auskunft über die Folgen geben, J.M. Keynes (1933), es kommt dann die Zeit, da “we must expect the progressive breakdown of the existing structure of contract and instruments of indebtedness, accompanied by the utter discredit of orthodox leadership in finance and government, with what ultimate outcome we cannot predict.”³

3) Zitiert bei Satyajin Das, Bloomberg-Artikel 15. Dez. 2018

3 Und nun die Schweiz

- Die Notenbank hat die Aufwertung des CHF ab 2010 mit einer leichtfertig ausgestellten Garantie zu 1.20 pro Euro bekämpft – und dazu enorme Mengen Devisen aufgekauft, insgesamt für 773 Milliarden CHF. Da die Frankennachfrage vor allem von Inländern (aus der überschüssigen Ertragsbilanz) kam, versucht sie diese mit Negativzinsen in andere Anlagen zu scheuchen. Nicht gelungen – die Banken halten über 530 Milliarden der geschaffenen Frankenmenge auf Konten der SNB.
- Die Sparer und Pensionskassen sind ertragslos.
- Die Pensionsverpflichtungen wachsen bei null Zinsen unendlich.
- Der Frankenkurs ist unterdessen wieder zu tief, weil die Exporte boomen, die Stellenschaffung explodiert und die Zuzüge aus dem Ausland enorm sind.
- Die Rentenzusagen der AHV werden dadurch später massiv belasten oder immer weitere Zuzüge voraussetzen.
- Die Bautätigkeit erreicht augenfällige Überdrehungen, teils natürlich wegen der Zuwanderung. Flucht der Anleger, Pensionskassen ins Betongold ist hoch im Gange.
- Mit dem Aufkauf riesiger Posten Staatsanleihen betreibt die SNB ebenfalls das Geschäft der Staatsstützung (hier der Bundesrepublik u.a. – 440 Milliarden CHF in AAA-Bonds, deren dadurch erhöhter spread zu Südeuropas Bonds wiederum deren Käufe durch die EZB rechtfertigt).
- Mit dem massiven Aufbau eines int. Aktienportefeuilles verfälscht ebenfalls die SNB die Wertpapierpreise (sie hätte die Devisen bei der BIZ lagern können – habe schriftliche Zusage).
- Das Wachstum pro Kopf, die Produktivität, ist fast null.
- Fazit – die SNB hat alle Konsequenzen der internationalen Geldschöpfung anästhesiert – und das ganze Land in sorgloser Bequemlichkeit eingerichtet (Firmen, Banken, Gewerkschaften, Hauskäufer, AHV-Politiker, Steuereinnahmen). Das Erwachen könnte schmerzlich werden, oder es muss, wie bei den anderen Notenbanken, immer weiter verstärkt und verlängert werden.

Beat Kappeler

Dr. h.c., Ökonom und Buchautor

www.beatkappeler.info

Neueste Publikationen:

- „**Leidenschaftlich nüchtern.** Für eine freie und vitale Gesellschaft“, NZZ-Verlag Herbst 2014, (144 liberale Stichworte) [fast vergriffen, eher als e-book]
- „**Staatsgeheimnisse.** Was wir wirklich über unseren Staat wissen sollten“, NZZ-Verlag, April 2016

«2019 – ZINSWENDE. LÄUFT.»

Christian Gattiker

Chefstrategie und Leiter globales Research

Bank Julius Bär & Co, Zürich



Julius Bär

2019 – ZINSWENDE. LÄUFT.

Christian Gattiker-Ericsson, CFA, CAIA

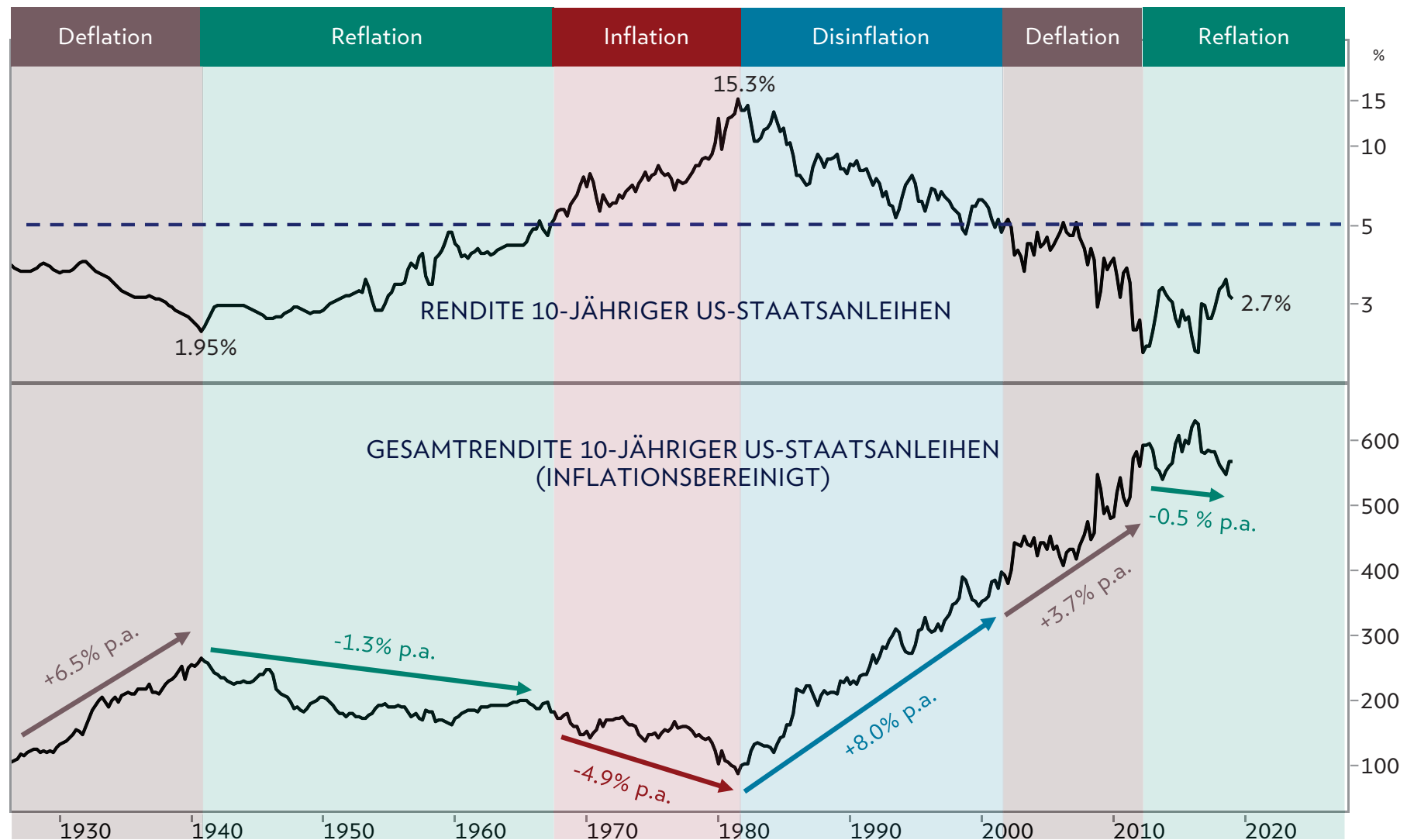
Chefstrategie und Leiter Research

10 Jahre FinQ, 26. März 2019



ANLAGEREGIME

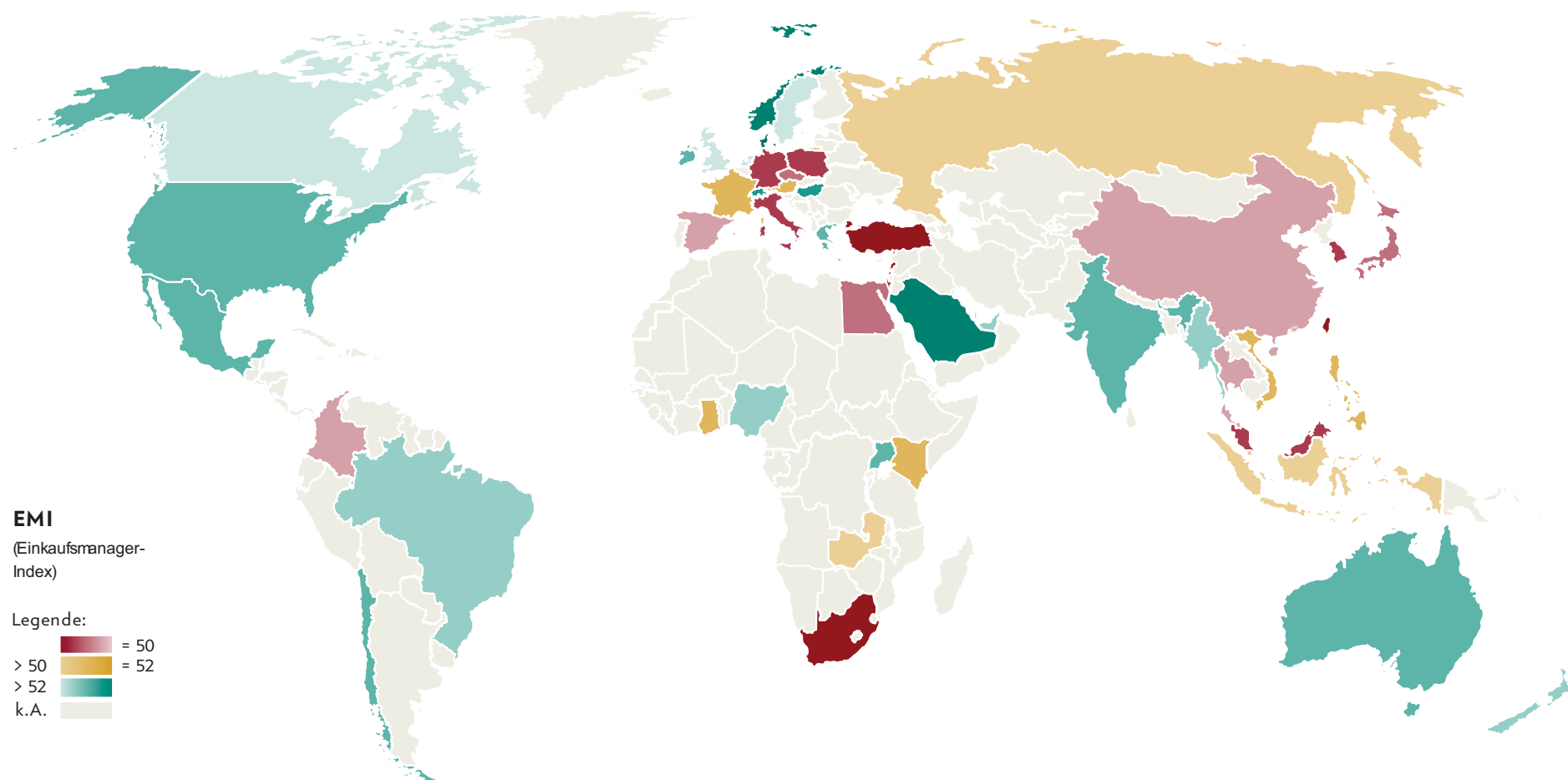
Der Wind hat sich gedreht



Quelle: Bloomberg, Julius Baer

DIE WELTWIRTSCHAFT IM FRÜHLING 2019

Eurozone schrumpft, USA halten Amerika robust, China erholt sich in einem leidenden Asien



Quelle: Markit Economics, Datastream, Bloomberg Finance L.P., Julius Baer
Januar 2019 Zahlen: Israel, Neuseeland und Katar

WECHSELNDE LANDSCHAFT FÜR GLOBALE RISIKEN

Die fünf grössten globalen Risiken im Hinblick auf die Auswirkungen

	2014	2015	2016	2017	2018
1.	Finanzkrisen	Wasserkrisen	Scheitern der Eindämmung des Klimawandels und Klimaanpassung	Massenvernichtungswaffen	Massenvernichtungswaffen
2.	Klimawandel	Rapide und massive Ausbreitung von Infektionskrankheiten	Massenvernichtungswaffen	Extreme Wetterereignisse	Extreme Wetterereignisse
3.	Wasserkrisen	Massenvernichtungswaffen	Wasserkrisen	Wasserkrisen	Naturkatastrophen
4.	Arbeitslosigkeit und Unterbeschäftigung	Zwischenstaatliche Konflikte mit regionalen Auswirkungen	Massive Zwangsmigration	Grosse Naturkatastrophen	Scheitern der Eindämmung des Klimawandels und Klimaanpassung
5.	Ausfall der kritischen Informationsinfrastrukturen	Scheitern der Eindämmung des Klimawandels und Klimaanpassung	Schwerwiegender Energiepreisschock	Scheitern der Eindämmung des Klimawandels und Klimaanpassung	Wasserkrisen



Wirtschaftlich



Ökologisch



Geopolitisch



Gesellschaftlich



Technologisch

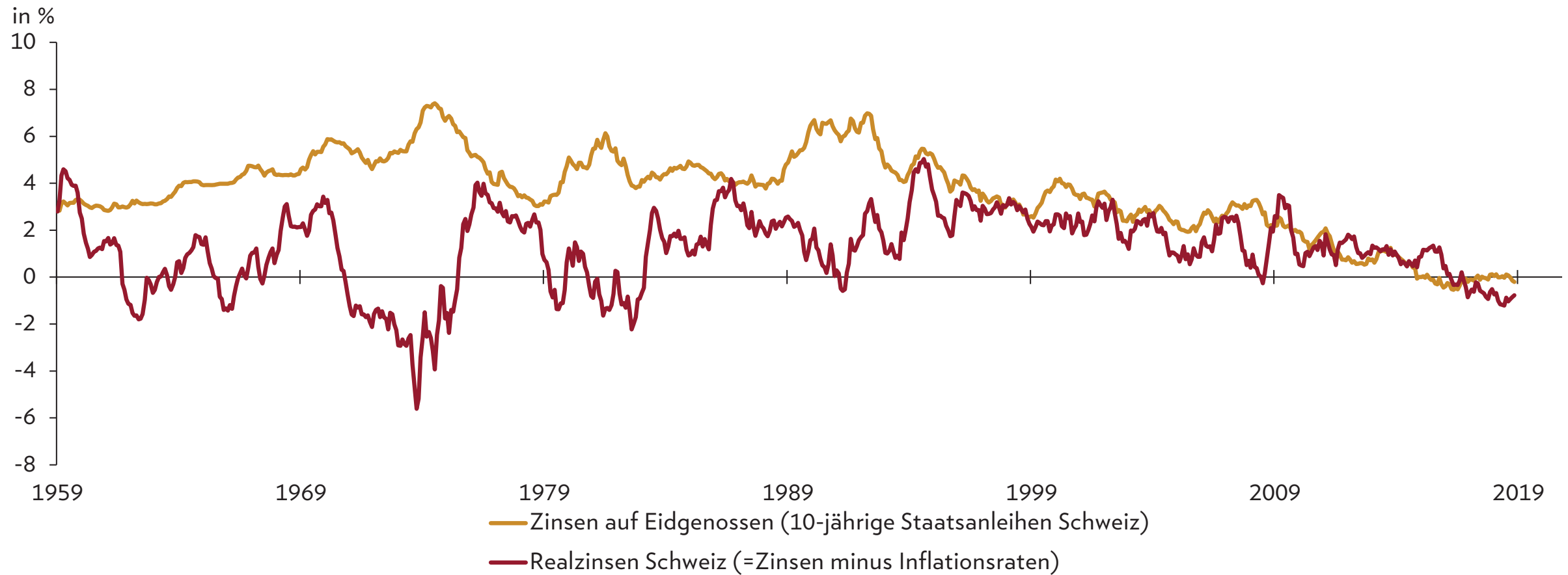
Quelle: Weltwirtschaftsforum 2008-2018 Global Risks Report, Julius Bär

Julius Bär

ZINSEN SCHWEIZ

Zinswende noch kaum spürbar

Nominal- und Realzinsen Schweiz

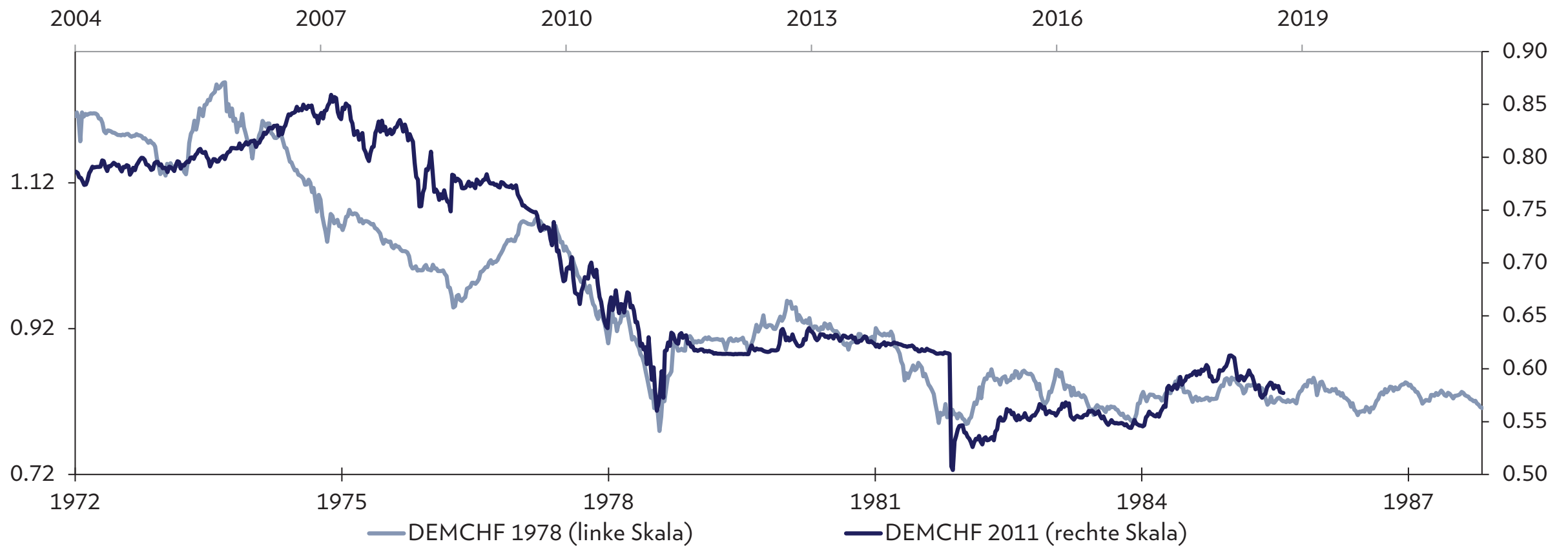


Quelle: Datastream, Julius Bär

DER SCHWEIZER FRANKEN

Im Seitwärtstrend

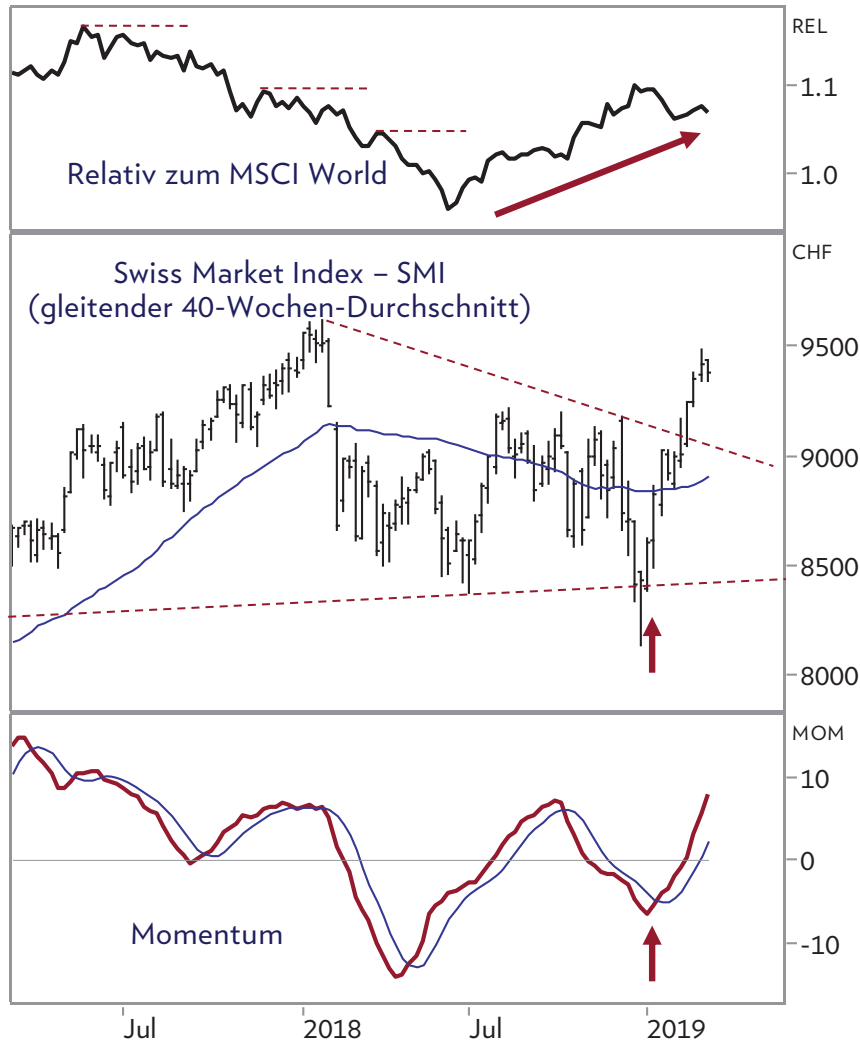
Währungsepisoden 1972-1988 gegenüber 2004 bis heute



Quelle: Datastream, Julius Bär

SMI

Schweizer Aktien seit Mitte 2018
stärker als der globale Aktienmarkt

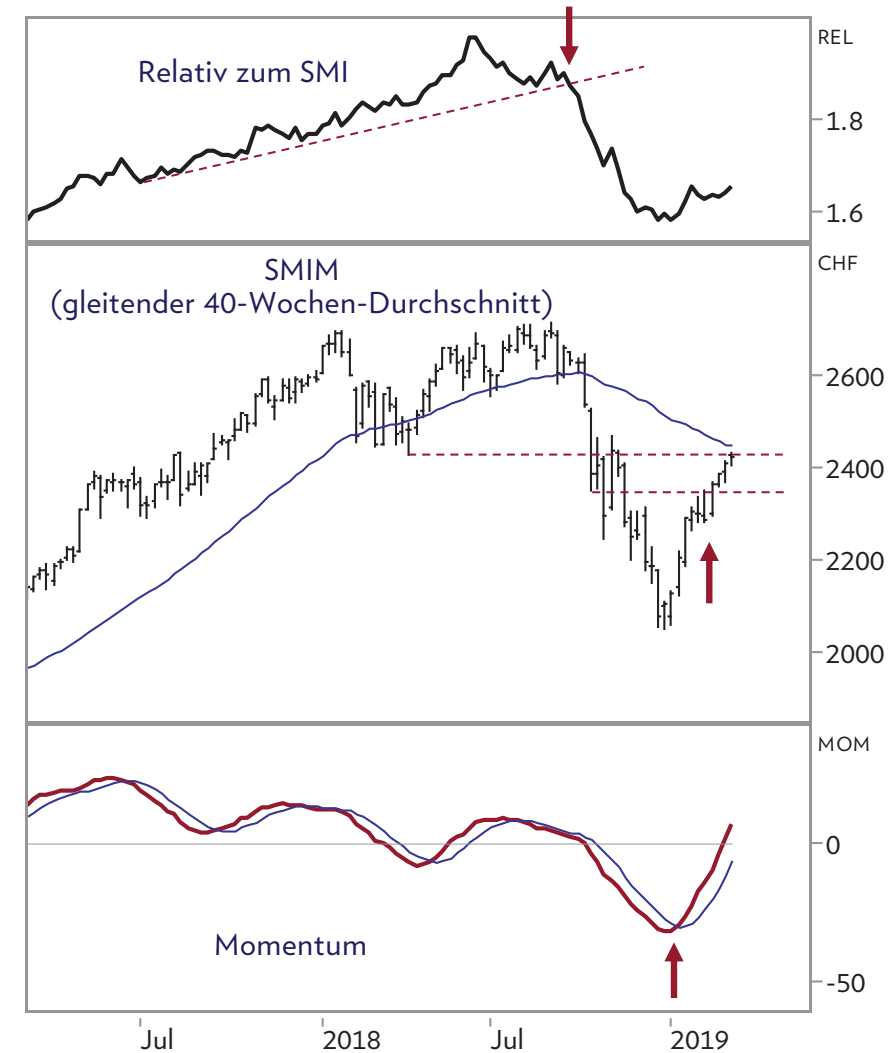


Quelle: Bloomberg Finance L.P., Julius Baer



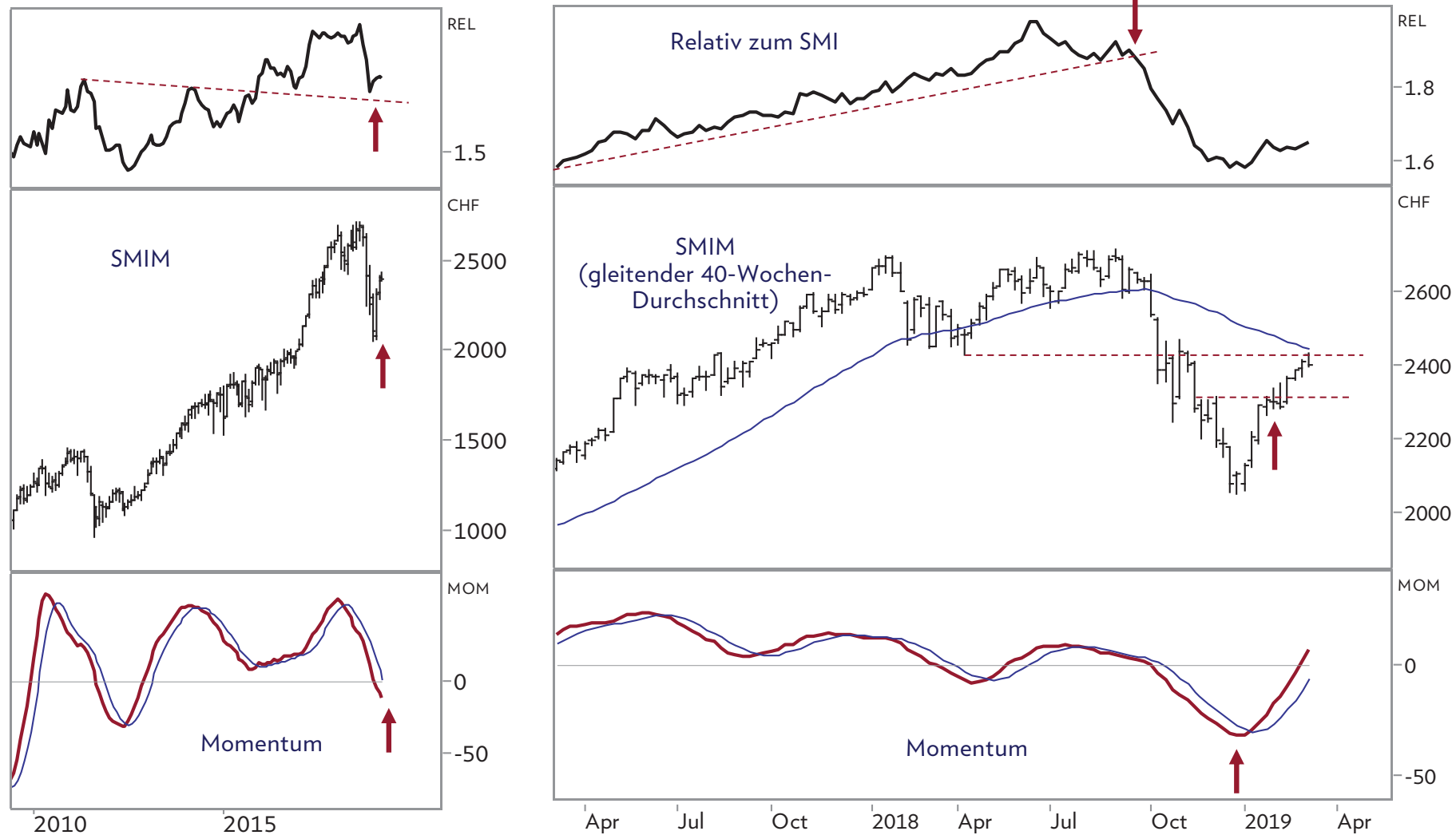
SMIM (MID-CAPS)

Erholung gewinnt an Fahrt



SMIM (MID-CAPS)

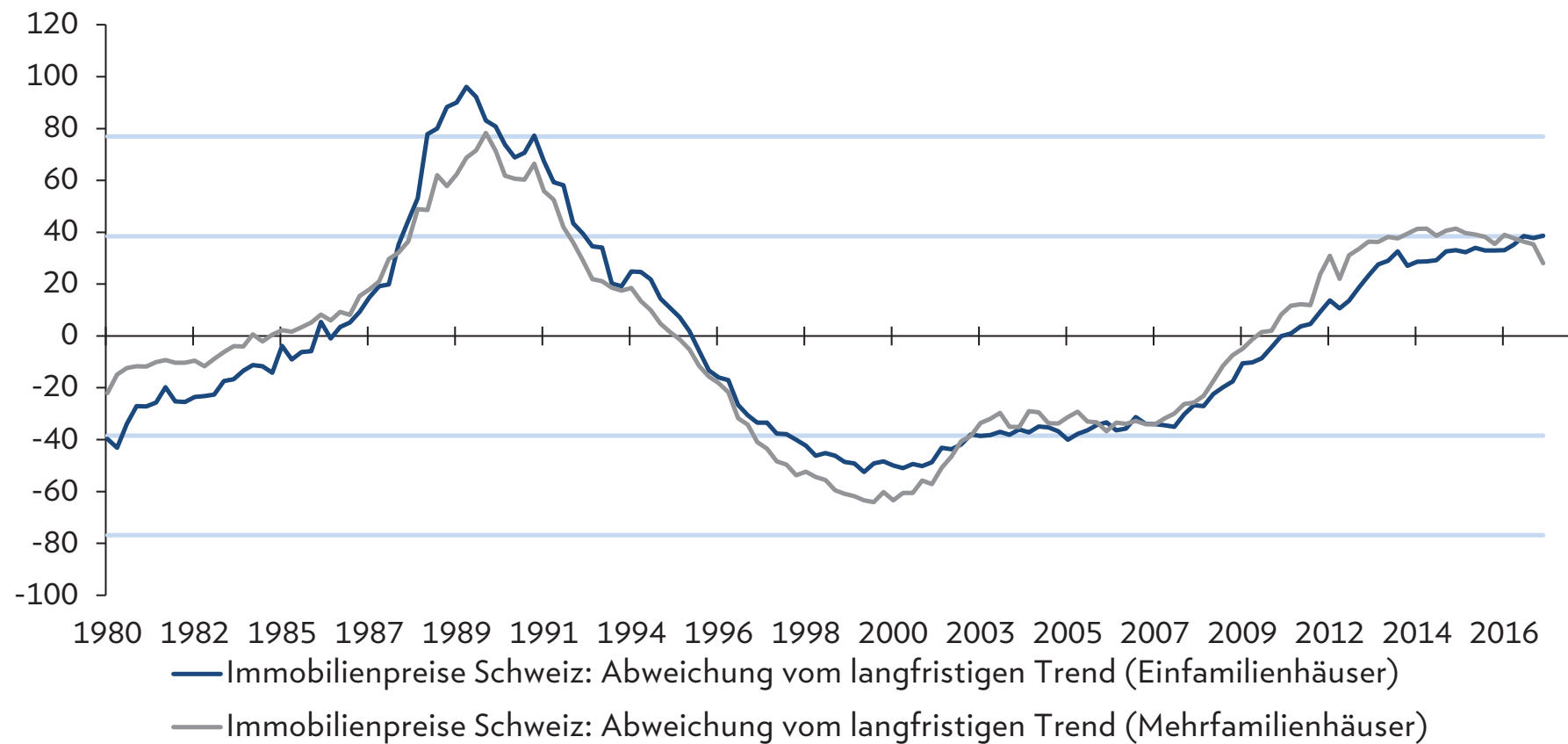
Erholung nach dem Rücksetzer



IMMOBILIEN SCHWEIZ

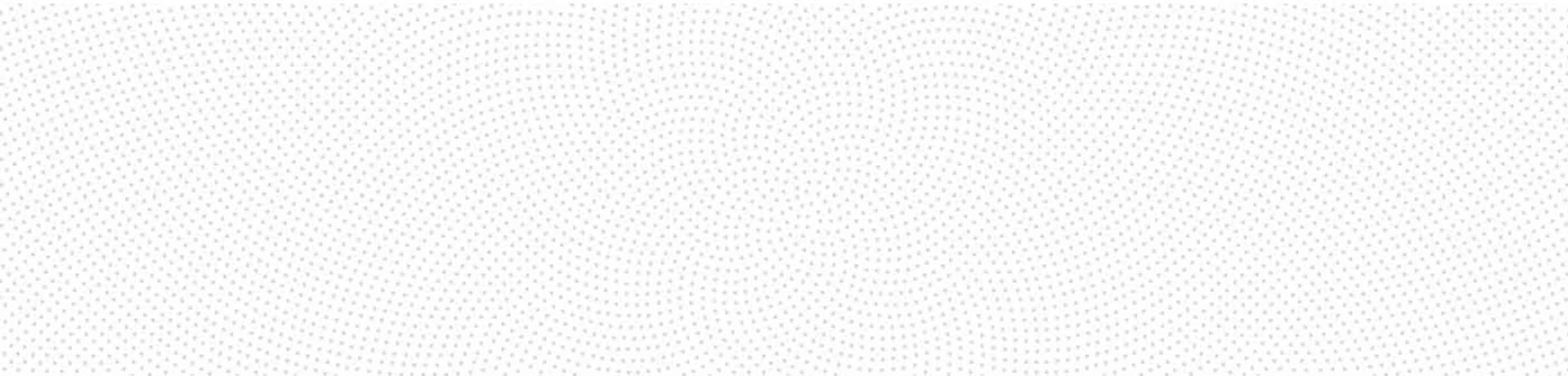
Abkühlung bei Renditeliegenschaften

Häuserpreise, Abweichung vom langjährigen Trend



Quelle: Wüest & Partner, Julius Bär

BESTEN DANK



WICHTIGE RECHTLICHE HINWEISE

Autoren und Anhang

Bei dieser Publikation handelt es sich um Investment-Research-Material. Sie wurde von der Bank Julius Bär & Co. AG, Zürich erstellt, die der Aufsicht der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) untersteht, mit Ausnahme der Analysen und Empfehlungen, die von einer von der Bank Julius Bär & Co. AG, Zürich, unabhängigen Drittpartei erstellt wurden und in dieser Publikation ausdrücklich als solche gekennzeichnet sind. Diese Publikationsreihe erscheint regelmässig. Die Angaben zu Finanzinstrumenten und Emittenten werden in unregelmässigen Abständen oder aufgrund wichtiger Ereignisse aktualisiert.

IMPRESSUM

Authors

Christian Gattiker, Head of Research, christian.gattiker@juliusbaer.com ¹

¹ Dieser Analyst ist bei der Bank Julius Bär & Co. AG, Zürich, angestellt, die der Aufsicht der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) untersteht.

ANHANG

Bestätigung der Analysten

Die Analysten bestätigen hiermit, dass die Meinung über die in dieser Publikation diskutierten Unternehmen ihrer persönlichen Meinung über die Unternehmen und die Wertpapiere entspricht. Sie bestätigen weiterhin, dass kein Anteil ihrer Vergütung unmittelbar oder mittelbar im Zusammenhang mit den in diesem Bericht geäusserten spezifischen Empfehlungen oder Meinungen stand, steht oder stehen wird.

Methodologie

Weitere Informationen zur Research-Methode von Julius Bär sind unter folgendem Link zu finden (nur in Englisch verfügbar):

www.juliusbaer.com/research-methodology

Struktur

Verweise auf Julius Bär in dieser Publikation schliessen Tochtergesellschaften und verbundene Unternehmen mit ein. Weitere Informationen zur Struktur der Julius Bär Gruppe finden sich unter folgendem Link:

www.juliusbaer.com/structure

Kursinformation

Wenn nicht anders angegeben, beziehen sich die Schlusskurse auf den letzten Handelstag des Vormonats.

Offenlegungen

Keine spezifischen Offenlegungen

WICHTIGE RECHTLICHE HINWEISE

Julius Bär Disclaimer

Allgemeines: Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen und Meinungen wurden zum Zeitpunkt der Redaktion dieser Publikation produziert und können sich ohne Vorankündigung ändern. Diese Publikation dient ausschliesslich Informationszwecken und stellt keine Offerte oder Aufforderung von Julius Bär oder in ihrem Auftrag zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder mit ihnen verbundenen Finanzinstrumenten oder zur Beteiligung an einer bestimmten Handelsstrategie in irgendeiner Rechtsordnung dar. Die Äusserungen und Kommentare, inklusive jene in Bezug auf die Anlagestrategie, widerspiegeln die derzeitigen Ansichten der Verfasser, können jedoch von Meinungsäusserungen anderer Einheiten der Julius Bär Gruppe oder sonstiger Drittparteien abweichen. Andere Einheiten der Julius Bär Gruppe haben möglicherweise in der Vergangenheit Publikationen veröffentlicht oder werden in der Zukunft Publikationen veröffentlichen, die mit der vorliegenden Publikation nicht übereinstimmen und zu abweichenden Ergebnissen von den hierin enthaltenen Informationen kommen. Julius Bär ist nicht verpflichtet, den Empfängern dieser Publikation solche abweichenden Veröffentlichungen zukommen zu lassen.

Eignung: Anlagen in den in dieser Publikation erwähnten Anlagekategorien sind unter Umständen nicht für alle Empfänger geeignet. Diese Publikation ist ohne Rücksicht auf die Ziele, die Finanzlage oder die Bedürfnisse eines bestimmten Anlegers erstellt worden. Bevor ein Anleger ein Geschäft abschliesst, sollte er prüfen, ob sich das betreffende Geschäft angesichts seiner persönlichen Umstände und Ziele für ihn eignet. Die Kunden sollten nur nach gründlicher Lektüre des relevanten Produktmerkblatts, der Zeichnungsvereinbarung, des Informationsprospekts, des Verkaufsprospekts oder anderer Angebotsdokumente im Zusammenhang mit der Wertschriftenemission oder anderen Finanzinstrumenten Investitions-, Handels- oder sonstige Entscheidungen treffen. Diese Publikation sollte nicht isoliert ohne den vollständigen Research-Bericht (falls verfügbar) gelesen werden, der auf Wunsch zur Verfügung gestellt werden kann. Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen stellen weder eine Anlage-, Rechts-, Buchführungs- oder Steuerberatung dar noch eine Zusicherung, dass sich eine Anlage oder Anlagestrategie in bestimmten persönlichen Umständen eignet oder angemessen ist; sie sind auch keine persönliche Empfehlung für einen bestimmten Anleger. Jeglicher Verweis auf eine bestimmte steuerliche Behandlung hängt von den persönlichen Umständen jedes Anlegers ab, welche sich später ändern können. Julius Bär empfiehlt allen Anlegern, unabhängigen professionellen Rat über die jeweiligen finanziellen Risiken sowie die Rechts-, Aufsichts-, Kredit-, Steuer- und Rechnungslegungsfolgen einzuholen.

Informationen/erwähnte Prognosen: Obwohl die in dieser Publikation enthaltenen Informationen und Angaben aus Quellen stammen, die als zuverlässig gelten, wird keine Zusicherung bezüglich ihrer Richtigkeit oder Vollständigkeit abgegeben. Insbesondere umfassen die Informationen in dieser Publikation möglicherweise nicht alle wesentlichen Angaben zu den Finanzinstrumenten oder deren Emittenten. Bank Julius Bär & Co. AG, ihre Tochtergesellschaften und verbundenen Unternehmen lehnen jegliche Haftung für Verluste infolge der Verwendung dieser Publikation ab. Wichtige Quellen für die Erstellung dieser Publikation sind u. a. nationale und internationale Medien, Informationsdienste (z. B. Reuters, Bloomberg Finance L.P.), öffentlich zugängliche Datenbanken, Wirtschaftszeitungen und Zeitschriften (z. B. Financial Times, Wall Street Journal), öffentlich verfügbare Unternehmensangaben sowie die Veröffentlichungen der Ratingagenturen. Einstufungen und Bewertungen in dieser Publikation sind deutlich als solche bezeichnet. Sämtliche zur Erstellung dieser Publikation verwendeten Informationen und Angaben beziehen sich auf vergangene oder aktuelle Umstände und können sich

jederzeit ohne Vorankündigung ändern. In dieser Publikation erwähnte Meinungsäusserungen zu Finanzinstrumenten oder zu Emittenten von Finanzinstrumenten beziehen sich auf den Zeitpunkt der Produktion dieser Publikation. Solche Äusserungen basieren auf einer Vielzahl von Faktoren, die sich laufend ändern. Eine in dieser Publikation enthaltene Meinungsäusserung kann somit ihre Richtigkeit verlieren, ohne dass dies publiziert wird. Mögliche Risiken bezüglich Aussagen und Erwartungen, welche in dieser Publikation geäussert werden, können vom Emittenten herrühren oder Folge allgemeiner (z. B. politischer, wirtschaftlicher, marktspezifischer) Entwicklungen sein. **Risiko:** Der Preis und der Wert von Anlagen in den in dieser Publikation erwähnten Anlageklassen sowie die daraus erzielten Einkünfte können sowohl steigen als auch sinken. Dem Anleger kann ferner nicht zugesichert werden, dass er in jedem Fall alle angelegten Beträge wieder zurückerhält. Jede in dieser Publikation erwähnte Anlageklasse kann mit folgenden Risiken behaftet sein (Aufzählung nicht abschliessend): Marktrisiko, Kreditrisiko, Währungsrisiko, politisches Risiko und wirtschaftliches Risiko. Anlagen in Schwellenländern sind spekulativ und können erheblich volatiler sein als Anlagen in etablierten Märkten. **Die bisherige Performance einer Anlage ist kein verlässlicher Indikator für deren zukünftige Entwicklung. Performance-Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung. Unsere Fixed Income Ratings gelten ausschliesslich für Anleihen des genannten Emittenten, die als erstrangig und unbesichert («senior unsecured») oder höher bewertet sind. Daher sind sie für andere Anleihenkategorien nicht gültig**, sofern dies nicht explizit erwähnt ist. Besondere Risiken im Zusammenhang mit bestimmten Anlagen, die Thema dieser Publikation sind, werden weiter oben im Haupttext deutlich hervorgehoben. Jede Investition sollte erst nach einer gründlichen Lektüre der aktuellen Prospekte und/oder anderer verfügbarer Unterlagen/Informationen getätigt werden.

Interessenskonflikte: Wir sind gehalten, wichtige Angaben zu unseren Interessen und potenziellen Konflikten offenzulegen. Um zu verhindern, dass sich Interessenkonflikte zum Nachteil der Kunden auswirken, hat Julius Bär die nötigen organisatorischen und administrativen Vorkehrungen zur Handhabung von Interessenkonflikten getroffen. Dazu gehört das Errichten von Informationsschranken, mit denen die Trennung der Research-Abteilungen von den übrigen Geschäftsbereichen sichergestellt wird, so dass kein anderer Geschäftsbereich Kenntnis über den Inhalt einer geplanten Research-Publikation hat, bevor die entsprechenden Ergebnisse den Kunden zugänglich gemacht wurden. Die Einhaltung dieser Verfahren wird von der Compliance-Abteilung von Julius Bär überwacht. Ohne einen entsprechenden ausdrücklichen Hinweis in dieser Publikation wurden die vorliegenden Informationen und Analysen dem Emittenten der behandelten Wertpapiere oder einer Einheit der Julius Bär Gruppe nicht vor der Veröffentlichung oder Verbreitung dieser Publikation bekanntgegeben. Im Rahmen des gesetzlich Zulässigen ist es möglich, dass sich eine Einheit von Julius Bär an anderen Finanzgeschäften mit dem Emittenten der in dieser Publikation genannten Wertpapiere beteiligt oder darin anlegt, für den Emittenten Dienstleistungen erbringt oder ihm Geschäfte offeriert, Positionen in den Wertpapieren oder Optionen darauf hält oder sonstige Geschäfte damit tätigt oder irgendein sonstiges erhebliches finanzielles Interesse hinsichtlich der Emittenten dieser Wertpapiere hat. Dies kann auch schon früher der Fall gewesen sein. Weitere Angaben über unsere Interessen an den in dieser Publikation beschriebenen Anlagen finden Sie in den unternehmensspezifischen Offenlegungen weiter oben.

WICHTIGE RECHTLICHE HINWEISE

Wichtige Informationen zur Verteilung (1/3)

Diese Publikation und alle darin enthaltenen Marktdaten sind ausschliesslich für den persönlichen Gebrauch durch den vorgesehenen Empfänger bestimmt. Sie dürfen nur mit ausdrücklicher Genehmigung von Julius Bär oder der Quelle der entsprechenden Marktdaten an Dritte weitergegeben werden. Diese Publikation ist nicht für Personen aus Rechtsordnungen bestimmt, die solche Publikationen (aufgrund der Staatsangehörigkeit der Person, ihres Wohnsitzes oder anderer Gegebenheiten) untersagen.

Externe Vermögensverwalter/externe Finanzberater: Falls diese Research Publikation einem externen Vermögensverwalter oder externen Finanzberater abgegeben wird, verbietet Julius Bär ausdrücklich, dass externe Vermögensverwalter oder externe Finanzberater diese Publikation weitergeben oder ihren Kunden und/oder Drittparteien zugänglich machen. Die externen Vermögensverwalter oder externen Finanzberater bestätigen, soweit zutreffend, dass sie bei Erhalt jeglicher Research Publikation ihre eigene unabhängige Analyse durchführen und unabhängige Anlageentscheide fällen.

Bahamas: Diese Publikation wird von Julius Baer Bank (Bahamas) Limited verteilt, einer von der Central Bank of The Bahamas lizenzierten Einheit, die der Aufsicht der Securities Commission of The Bahamas untersteht. Diese Publikation ist kein Prospekt und keine Mitteilung im Sinne des Securities Industry Act, 2011, oder der Securities Industry Regulations, 2012. Weiterhin ist diese Publikation nur für Personen bestimmt, die im Sinne der Exchange Control Regulations and Rules der Bahamas als «non-resident» bezeichnet oder betrachtet werden. **Chile:** Diese Publikation ist nur für den vorgesehenen Empfänger bestimmt. **Deutschland:** Bank Julius Bär Deutschland AG, authorised and regulated by the German Federal Financial Supervisory Authority (BaFin), distributes this publication to its clients. If you have any queries concerning this publication, please contact your relationship manager. **Dubai International Financial Centre (DIFC):** Diese Publikation wurde von Julius Baer (Middle East) Ltd. herausgegeben. Sie ist nicht für Retail-Kunden geeignet und darf nicht an diese abgegeben werden. Bitte beachten Sie, dass Julius Baer (Middle East) Ltd. Finanzprodukte oder Dienstleistungen nur professionellen Kunden anbietet, die über genügend Finanzerfahrung und Kenntnisse über Finanzmärkte, -produkte oder -geschäfte und die damit verbundenen Risiken verfügen. Die genannten Produkte oder Dienstleistungen stehen ausschliesslich professionellen Kunden zur Verfügung, welche der Definition des «Conduct of Business»-Moduls der Dubai Financial Services Authority (DFSA) nachkommen. Julius Baer (Middle East) Ltd. verfügt über eine rechtmässige Lizenz der DFSA und unterliegt deren Aufsicht. **Guernsey:** Diese Publikation wird von der Bank Julius Baer & Co. Ltd., Niederlassung Guernsey, verteilt, die eine Lizenz von der Guernsey Financial Services Commission zur Erbringung von Bank- und Anlagedienstleistungen in Guernsey besitzt und von dieser reguliert wird. **Hongkong:** Diese Publikation wird in Hongkong von und im Namen der Niederlassung Hongkong der Bank Julius Bär & Co. AG, die über eine volle Banklizenz der Hong Kong Monetary Authority gemäss der Bankenverordnung (Chapter 155 der Gesetze der Hong Kong SAR) verfügt, abgegeben und kann dieser zugerechnet werden. Die Bank ist ebenfalls ein registriertes Institut mit der Central-Entity-Nummer AUR302, das gemäss der Securities and Futures Ordinance (Chapter 571 der Gesetze von Hongkong SAR) regulierte Aktivitäten des Typs 1 (Wertpapierhandel), des Typs 4 (Wertpapierberatung) und des Typs 9 (Vermögensverwaltung) anbieten darf. Der Inhalt dieser Publikation wurde von keiner Aufsichtsbehörde geprüft. Bei Fragen zu dieser Publikation wenden Sie sich bitte an Ihren Kundenberater in Hongkong. Bank Julius Bär & Co. AG hat ihren Sitz in der Schweiz mit beschränkter Haftung. **Indien:** Dies ist keine Publikation von Julius Baer

Wealth Advisors (India) Private Limited (JBWA) (einem Unternehmen von Julius Bär, Zürich) oder einer ihrer indischen Tochtergesellschaften im Sinne der SEBI Research Analyst Regulations 2014. Diese Publikation wurde von der Bank Julius Bär & Co. AG (Julius Bär) verfasst, einer in der Schweiz eingetragenen Gesellschaft mit beschränkter Haftung, die keine Banklizenz in Indien besitzt. Diese Publikation sollte in keiner Weise als Offerte, Aufforderung oder Empfehlung von JBWA oder einer anderen Rechtseinheit von Julius Bär weltweit betrachtet werden. **Israel:** Diese Publikation wird von Julius Baer Financial Services (Israel) Ltd. (JBFS) abgegeben, die über eine Lizenz der Israel Securities Authority zur Erbringung von Investment-Marketing- und Vermögensverwaltungsdienstleistungen verfügt. Nach israelischem Recht handelt es sich bei «Investment Marketing» um die Erbringung von Beratungsleistungen für Kunden bezüglich der Vorteile einer Anlage, des Haltens, Kaufs oder Verkaufs von Wertpapieren oder Finanzinstrumenten, wenn der Anbieter einer solchen Beratung mit dem Wertpapier oder Finanzinstrument assoziiert ist. Aufgrund ihrer Verbindung mit der Bank Julius Bär & Co. AG gilt JBFS als mit bestimmten Wertpapieren und Finanzinstrumenten assoziiert, die mit den von JBFS angebotenen Dienstleistungen in Verbindung stehen können. Daher ist jede Verwendung des Ausdrucks «Anlageberatung» oder dessen Varianten in dieser Publikation als Investment Marketing, wie oben erläutert, zu verstehen. **Japan:** Diese Publikation darf nur mit den entsprechenden rechtlichen Hinweisen und unter Wahrung der vorgeschriebenen Formalitäten durch eine Rechtseinheit von Julius Bär vertrieben werden, die dazu in Japan berechtigt ist. **Königreich Bahrain:** Julius Baer (Bahrain) B.S.C.(c), eine Kapitalanlagegesellschaft, die von der Zentralbank von Bahrain (Central Bank of Bahrain, CBB) lizenziert ist und reguliert wird, vertreibt diese Publikation für ihre fachkundigen und akkreditierten Investoren (expert and accredited investor clients). Bitte beachten Sie, dass Julius Baer (Bahrain) B.S.C.(c) Finanzprodukte oder Dienstleistungen nur fachkundigen und akkreditierten Investoren anbietet, in Übereinstimmung mit der Definition des CBB-Regelwerks, das Regeln, Richtlinien und Vorschriften der CBB gemäss dem CBB-Gesetz enthält. Diese Publikation darf nicht an Retailkunden abgegeben werden und darf diesen nicht als Entscheidungsgrundlage dienen. Die CBB übernimmt keinerlei Verantwortung für die Richtigkeit der in dieser Publikation enthaltenen Aussagen und Informationen und haftet nicht für Schäden oder Verluste, die Personen durch das Vertrauen auf diese Aussagen und Informationen entstehen. **Libanon:** Diese Publikation wird vertrieben von Julius Baer (Lebanon) S.A.L., einer Einheit, die der Aufsicht der libanesischen Kapitalmarktaufsicht untersteht. Sie wurde nicht von der libanesischen Kapitalmarktaufsicht oder einer anderen zuständigen Behörde im Libanon genehmigt oder lizenziert. Sie ist streng vertraulich und wird nur auf Anfrage an eine begrenzte Anzahl institutioneller und privater Investoren ausgegeben. Sie darf nicht an andere Personen abgegeben oder von diesen verwendet werden. Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen befinden sich auf dem Stand des genannten Datums und Julius Baer (Lebanon) S.A.L. kann nicht für eine regelmässige Aktualisierung dieser Informationen haftbar gemacht werden. Die Angebote und Werte in dieser Publikation dienen nur zu Informationszwecken und beziehen sich in keiner Weise auf ein handelbares Niveau. **Luxemburg:** Diese Publikation wird von Bank Julius Baer Europe S.A. abgegeben, einer Société Anonyme nach dem Recht des Grossherzogtums Luxemburg mit eingetragenem Sitz in 25, rue Edward Steichen, L-2540 Luxemburg, eingetragen im luxemburgischen Handels- und Firmenregister unter der Nummer B 8495, die der Aufsicht der Commission de Surveillance du Secteur Financier, 283, route d'Arlon, L-1150 Luxemburg, untersteht und von dieser zugelassen ist. Diese Publikation wurde nicht von der CSSF zugelassen oder überprüft und es wird nicht beabsichtigt, sie bei der CSSF einzureichen.

WICHTIGE RECHTLICHE HINWEISE

Wichtige Informationen zur Verteilung (2/3)

Monaco: Bank Julius Baer (Monaco) S.A.M., eine vom Staatsminister des Fürstentums Monaco und der französischen Nationalbank autorisierte Institution, gibt ihren Kunden die vorliegende Publikation ab. Julius Baer Wealth Management (Monaco) S.A.M., ein in Monaco zugelassenes Vermögensverwaltungs-unternehmen, gibt ihren Kunden diese Publikation ab.

Niederlande: Julius Baer (Netherlands) B.V., die der Aufsicht der Netherlands Authority for the Financial Markets (AFM) unterliegt und ermächtigt ist, (i) von Kunden Aufträge anzunehmen und weiterzuleiten sowie (ii) Anlageberatung zu erteilen, gibt diese Publikation an ihre Kunden ab. Bank Julius Baer Europe S.A. unterliegt der Aufsicht der Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) 283, Route d'Arlon, L-1150 Luxemburg und ist berechtigt, in den Niederlanden Bankdienstleistungen sowie gewisse Anlagedienstleistungen entsprechend der ihr erteilten Lizenz («Europäischer Pass») zu erbringen. **Österreich:** Julius Baer Investment Advisory GesmbH, die von der Österreichischen Finanzmarktaufsicht (FMA) autorisiert und reguliert wird, vertreibt diese Publikation an ihre Kunden. **Panama:** Die relevanten, in dieser Publikation erwähnten Dienstleistungen und/oder Produkte dürfen in Panama nur durch eine Einheit von Julius Bär bekannt gemacht werden, die dafür berechtigt ist. Diese Publikation ist nur für den vorgesehenen Empfänger bestimmt. **Republik Irland:** Bank Julius Baer Europe S.A., Niederlassung Irland, ist durch die Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), 283, route d'Arlon, L-1150 Luxemburg, zugelassen und unterliegt deren Regulierung. In Bezug auf die unternehmerischen Wohlverhaltensregeln untersteht sie der Aufsicht der irischen Zentralbank (CBI). Bank Julius Baer Europe S.A. ist eine Société Anonyme nach dem Recht des Grossherzogtums Luxemburg mit eingetragenem Sitz in 25, rue Edward Steichen, L-2540 Luxemburg, und ist im luxemburgischen Handels- und Firmenregister (RCSL) unter der Nummer B 8495 eingetragen. Bank Julius Baer Europe S.A., Niederlassung Irland, gibt diese Publikation an ihre Kunden ab. Möglicherweise werden einige der in dieser Publikation genannten Dienstleistungen für Kunden der Niederlassung Irland durch Einheiten von Julius Bär mit Sitz ausserhalb des Grossherzogtums Luxemburg oder der Republik Irland erbracht. Die Vorschriften der CSSF und der CBI zum Schutz von Retailkunden sind in diesen Fällen nicht anwendbar und die CSSF sowie der irische Financial Services and Pensions Ombudsman sind nicht in der Lage, Beschwerden bezüglich solcher Dienstleistungen beizulegen. **Schweiz:** Diese Publikation wird von der Bank Julius Bär & Co. AG, Zürich, abgegeben, die der Aufsicht der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) untersteht. **Singapur:** Diese Publikation wird von Bank Julius Bär & Co. AG, Niederlassung Singapur, vertrieben und steht nur amtlich anerkannten Investoren (accredited investors) zur Verfügung. Da die Niederlassung Singapur von einer Ausnahmeregelung (unit exemption) gemäss Artikel 100(2) des Financial Advisers Act, Cap. 110 von Singapur (FAA), profitiert, sind viele der Vorschriften des Financial Advisers Act nicht anwendbar. Unter anderem ist die Niederlassung Singapur nicht verpflichtet, Beteiligungen an den in dieser Publikation erwähnten Wertpapieren oder Finanzinstrumenten oder die Absicht zum Kauf oder Verkauf dieser Wertpapiere oder Finanzinstrumente offenzulegen. Auf Wunsch sind weitere Einzelheiten über diese Ausnahmeregelung erhältlich. Diese Publikation wurde nicht bei der Monetary Authority of Singapore (MAS) als Prospekt registriert. Dokumente oder Materialien in Bezug auf den Kauf oder Verkauf oder die Einladung zum Bezug oder zum Kauf von in dieser Publikation aufgeführten Wertpapieren oder Anlagefonds dürfen in Singapur weder verteilt werden noch direkt oder indirekt an andere Personen weitergegeben oder verbreitet oder zum Bezug oder Kauf angeboten werden, ausser (i) an institutionelle Investoren gemäss Artikel 274 bzw. 304 des Securities and Futures Act, Cap. 289 von

Singapur (SFA), (ii) an relevante Personen (dazu zählen akkreditierte Investoren) oder an sonstige Personen gemäss Artikel 275(1A) oder 305(2) SFA, wobei die Bedingungen des Artikel 275 oder 305 SFA erfüllt sein müssen, oder (iii) auf sonstige Weise, die gemäss und in Übereinstimmung mit den Bedingungen aller sonst anwendbaren Vorschriften des SFA zulässig ist. In Bezug auf Anlagefonds, die nicht von der MAS zugelassen oder anerkannt sind, dürfen Anteile solcher Fonds keinen Privatanlegern angeboten werden und sämtliche schriftlichen, an vorstehend genannte Personen im Zusammenhang mit dem Angebot abgegebenen Materialien sind kein Verkaufsprospekt im Sinne des SFA. Dementsprechend besteht keine gesetzliche Haftung nach dem SFA in Bezug auf den Inhalt der Prospekte. Für alle Fragen bezüglich der vorliegenden Publikation wenden Sie sich bitte an einen Repräsentanten der Bank Julius Baer & Co. AG, Niederlassung Singapur. Bank Julius Bär & Co. AG hat ihren Sitz in der Schweiz mit beschränkter Haftung. **Spanien:** Julius Baer Agencia de Valores, S.A.U. und Julius Baer Gestión S.G.I.I.C., S.A., die beide der Aufsicht der Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) unterstehen, geben Research-Berichte an ihre Kunden ab. **Südafrika:** Diese Publikation wird von Julius Baer South Africa (Pty) Ltd abgegeben, die von der Financial Sector Conduct Authority als autorisierter Finanzdienstleister (FSP-Nr. 49273) zugelassen ist. **Uruguay:** Wird dieses Dokument als Offerte, Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten ausgelegt, werden diese auf der Grundlage einer von der Anzeigepflicht befreiten nicht öffentlichen Offerte («oferta privada») nach Absatz 2 des Gesetzes Nr. 18 627 platziert und nicht zwecks einer öffentlichen Offerte in Uruguay bei der Aufsichtsbehörde für Finanzdienstleistungen der Zentralbank von Uruguay registriert. Bei geschlossenen Fonds oder Private-Equity-Fonds sind die jeweiligen Wertpapiere keine Anlagefonds nach dem uruguayischen Gesetz Nr. 16 774 vom 27. September 1996 in der jeweils geltenden Fassung. Wenn Sie in Uruguay ansässig sind, bestätigen Sie hiermit, die deutsche Sprache, in der dieses Dokument und alle hierin genannten Dokumente verfasst sind, vollständig zu verstehen und keine weiteren Dokumente in spanischer oder einer anderen Sprache zu benötigen. **Vereinigte Arabische Emirate:** Diese Publikation wurde nicht von der UAE Central Bank, der Securities and Commodities Authority oder einer anderen zuständigen Behörde der Vereinigten Arabischen Emirate genehmigt oder lizenziert. Sie ist streng vertraulich und wird nur auf Anfrage an eine festgelegte Anzahl sophistizierter privater und institutioneller Anleger ausgegeben. Sie darf nicht an dritte Personen weitergegeben oder von diesen verwendet werden.

WICHTIGE RECHTLICHE HINWEISE

Wichtige Informationen zur Verteilung (3/3)

Vereinigtes Königreich: Julius Baer International Limited, die durch die Aufsichtsbehörde Financial Conduct Authority (FCA) zugelassen und reguliert wird, verteilt diese Publikation an ihre bestehenden und potenziellen Kunden. In der Kommunikation im Vereinigten Königreich wird diese Publikation als sogenannte Financial Promotion betrachtet, die von Julius Baer International Limited für die Abgabe im Vereinigten Königreich zugelassen wurde. Möglicherweise werden einige der in dieser Publikation genannten Dienstleistungen von Mitgliedern der Julius Bär Gruppe ausserhalb des Vereinigten Königreichs erbracht. Die Vorschriften der FCA zum Schutz von Retailkunden sind nicht auf Dienstleistungen anwendbar, die von anderen Mitgliedern der Julius Bär Gruppe ausserhalb des Vereinigten Königreichs erbracht werden, und ebenso wenig ist das Financial Services Compensation Scheme anwendbar. Julius Baer International Limited bietet keine rechtliche oder steuerliche Beratung an. Werden Informationen über eine bestimmte steuerliche Behandlung bereitgestellt, bedeutet dies nicht, dass sie auf die individuellen Verhältnisse des Kunden zutreffen; zudem können diese Informationen künftigen Änderungen unterliegen. Die Kunden werden angehalten, eine unabhängige steuerliche Beratung in Bezug auf ihre individuellen Verhältnisse von einem Steuerberater einzuholen, bevor sie eine Investition tätigen. Julius Baer International Limited bietet Beratung zu einer begrenzten Auswahl von Anlageprodukten an (beschränkte Anlageberatung).

USA: WEDER DER VORLIEGENDE BERICHT NOCH KOPIEN DAVON DÜRFEN IN DIE USA VERSANDT, DORTHIN MITGENOMMEN ODER VERTEILT ODER AN US-PERSONEN ABGEGEBEN WERDEN.

Diese Publikation kann von Dritten zur Verfügung gestellte Informationen enthalten, u. a. Ratings von Ratingagenturen wie Standard & Poor's, Moody's, Fitch und anderen gleichartigen Ratingagenturen. Die Wiedergabe und Verbreitung von durch Dritte zur Verfügung gestellten Inhalten ist in jeglicher Form untersagt, sofern nicht die schriftliche Genehmigung des Dritten vorliegt. Die Inhalte zur Verfügung stellenden Drittparteien übernehmen keine Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit, Aktualität oder Verfügbarkeit von Informationen, u. a. Ratings, und haften unabhängig von deren Ursache nicht für Fehler oder Unterlassungen (aus Fahrlässigkeit oder anderem Grund) oder für die Ergebnisse, die durch die Verwendung solcher Informationen bzw. Inhalte erzielt werden. Die Drittparteien übernehmen keine ausdrückliche oder stillschweigende Gewähr im Hinblick auf die von ihnen zur Verfügung gestellten Informationen, insbesondere nicht für die Marktgängigkeit oder die Eignung für einen bestimmten Zweck oder eine bestimmte Verwendung. Die Drittparteien sind nicht schadensersatzpflichtig für unmittelbare und mittelbare Schäden, beiläufig entstandene Schäden, verschärften Schadensersatz mit Strafcharakter, kompensatorischen Schadensersatz, Schadensersatz für besondere Schäden oder für Folgeschäden sowie für Kosten, Aufwendungen, Rechtsberatungskosten oder Verluste (einschliesslich entgangener Einkünfte oder Gewinne und Opportunitätskosten) in Verbindung mit der Verwendung der von ihnen zur Verfügung gestellten Informationen bzw. Inhalte, einschliesslich Ratings. Kreditratings sind Meinungsäusserungen und keine Angaben von Fakten oder Empfehlungen zum Kauf, zum Halten oder zum Verkauf von Wertpapieren. Sie beziehen sich nicht auf den Marktwert von Wertpapieren oder die Eignung von Wertpapieren für Anlagezwecke, und auf sie sollte nicht als Anlageempfehlung vertraut werden.

© Julius Bär Gruppe, 2019

«Schweizer Startup-Biotope»

Dr. iur. Martin Burkhardt
Lenz & Staehelin Rechtsanwälte, Zürich



Schweizer Startup-Biotope

FinQ 2019

Dr. Martin Burkhardt

Übersicht

- Letztes Jahr: Reform durch Regulierung?
- Dieses Jahr: Natur-Idyll
- Streifzug durch Startup-Biotope
- Wertpapiere auf Blockchain
- Venture Capital-Fonds in der Schweiz?
- Startup-Unterstützung als Philanthropie
- Privatinitiative als gelebte Ökologie

Steuerrecht

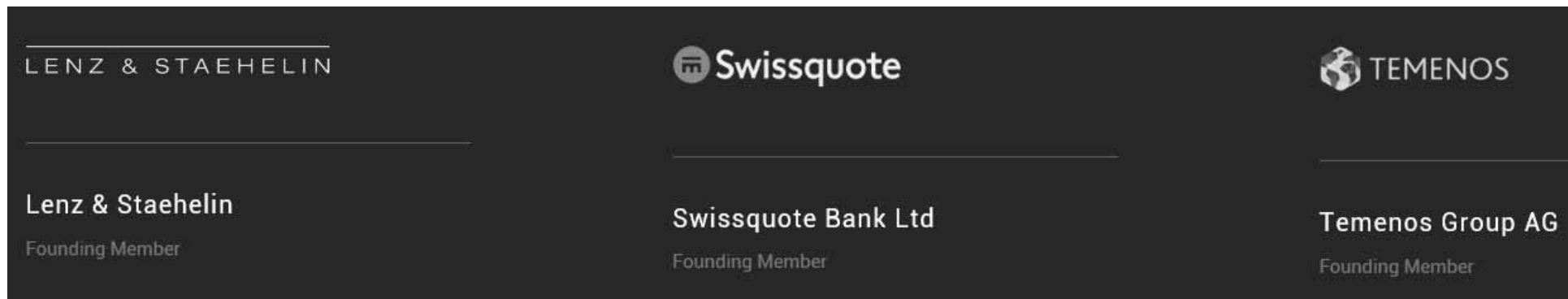
- Gründung des Unternehmens
 - Erfordernis eines Bankkontos vor der Gründung
 - Gebühren (div.)
- Besteuerung der Unternehmer
 - Vermögenssteuer auf Unternehmeraktien
 - Eigentlich: Personalsteuer auf Unternehmer selbst
- Venture-Capital-Fonds steuerlich und regulatorisch unattraktiv

Wertpapiere auf Blockchain?

- Bericht Bundesrat
 - Zession auf Blockchain formungültig
- Gutachten/Artikel von der Crone/Kessler
 - Blockchain als Wertrechte-Buch
 - Formlose Übertragung qua Übertragungsvereinbarung unter allen Parteien (keine Zession, kein Schrifterfordernis)

Wertpapiere auf Blockchain

- Capital Markets and Technology Association



- common standards: issue, distribute, trade securities in the form of tokens using distributed ledger technology
- Blueprint for the tokenization of shares in Swiss corporations ("www.cmta.ch")

Aktien in Token-Form



Mt Pelerin Group SA
(a stock corporation organized under Swiss law)

**Offering of up to 500'000 newly issued registered shares
with a nominal value of CHF 0.01 each**

Offer Price
CHF 5.00 per share
(subject to applicable bonus)

22 October 2018

This prospectus (the "**Prospectus**") relates to the public offering (the "**Offering**") of up to 500'000 registered tokenised shares (the "**Offer Shares**") of Mt Pelerin Group SA (the

Mt Pelerin Group SA

- Aktien emittiert als ERC-20 Tokens
 - Vinkulierte Namenaktien
 - Wertrechtbuch als öffentlicher "smart contract" auf der Ethereum-Blockchain
(["https://github.com/MtPelerin/MtPelerin-share-MPS/blob/master/README.md"](https://github.com/MtPelerin/MtPelerin-share-MPS/blob/master/README.md))
 - Übertragung: Transfer an neue Ether-Adresse
- Ausübung der Aktionärsrechte
 - bedingt vorgängige Identifikation des aktuellen Inhabers des Tokens

etherscan.io

 Token MtPelerin Shares 

Finance

Banking

Tokenized Equity

iManage-Ansicht aktualisieren

Crypto Loan 

Overview [ERC-20]

PRICE:
\$0.0000 @ 0.000000 Eth

MARKET CAP
\$0.00

Total Supply:

10,000,000 MPS

Holders:

621 addresses

Transfers:

1,271

Profile Summary  

Contract:

0x96c645d3d3706f793ef52c19bbace441900ed47d

Decimals:

0

Official Site:

<https://www.mtpelerin.com/> 

Social Profiles:

Transfers

Holders

Info

DEX Trades

Read Contract

Write Contract

Analytics 

Comments



 Token Holders Chart

A total of 621 token holders

First

<

Page 1 of 13

>

Last

Rank	Address	Quantity	Percentage
1	0x1e85c1d410d62b0b5765f0086b732d4948acf008	9,500,000	95.0000%
2	0xb5009ad9e44c8b12ecfb51d821460b7069be0303	110,000	1.1000%
3	0x428f7da872e034c26c90fe70d8393e5213fefbd5	12,000	0.1200%

Startup-Szene

- Unglaublich reichhaltig
- ETH, EPFL, Uni ZH und GE/LAU
- Eigene Förderprogramme, z.B.
 - ETH Foundation
 - ETH Pioneer-Programm
- Grosse Eigeninitiative junger Forscher
- Private Förderprogramme

Sectors

reset filters



ICT



LIFE SCIENCES



CLEANTECH



HIGHTECH



PRODUCTS, SERVICES

Filter



TECHNOLOGY

Internet, Mobile

Software

Biotech

Medtech

85



Cleantech

Micro-, Nano Technology

Electronics, Mechanics

Materials, Chemicals

Others



LOCATION



FOUNDING YEAR



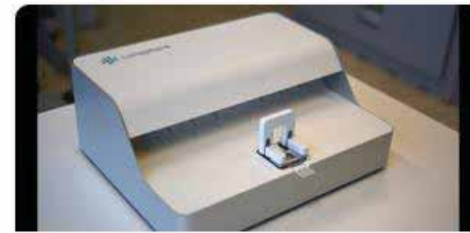
SUPPORT



AWARD



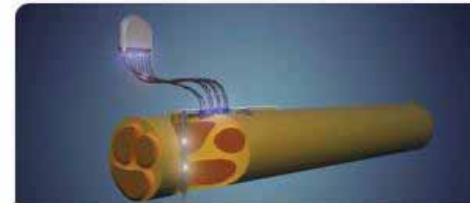
DistalMotion SA Development and commercialization of a new surgical...



Lunaphore Technologies SA Tumor analysis platform



Pregnoia AG Predicting the risk of premature birth



SensArs Neuroprosthetics Sàrl
Unique worldwide solution which enables amputees t...



Vigilitech AG Compact standalone system for mice that monitors a...



G-Therapeutics SA (GTX Medical)
Enabling nervous system rewiring



MindMaze SA Bringing real emotion to virtual reality



Intento SA (acquired by MindMaze)
Wearable solutions for the rehabilitation of paral...

Seed Finance in der Schweiz



Seed Finance als Philanthropie

- Business Angels und Early Seed Investment
 - Hoher Zeitaufwand, hohes Risiko
 - Kaum private Investoren oder öffentliche Mittel
- VentureKick-Konsortium

**WISSENSCHAFT.
BEWEGEN**
GEBERT RUF STIFTUNG

ERNST GÖHNER STIFTUNG

Hauser-Stiftung

André Hoffmann

Hansjörg Wyss

Martin Haefner

Igor Fisch

**Fondation
ProTechno**

RISEING TIDE
FOUNDATION

e esa business incubation centre
Switzerland

ENGAGEMENT
A DEVELOPMENT FUND OF THE MIGROS GROUP

 **swisscom**

"Get the Kick"

- Ausbildung und Coaching der Jungunternehmer
- Cup-System der Förderung
 - Selektion für erste Präsentation
 - Gewinner (50%) erhalten 10'000
 - Davon im Folgejahr Gewinner (50%) 40'000
 - Davon im Folgejahr Gewinner (50%) 100'000
- Hohe Überlebensrate (89% bzw. 67%)

Venture Capital

- Zürcher Kantonalbank
- Swisscom
- Private Geldgeber
 - Privatpersonen
 - ... deren Stiftungen
 - ... deren Family offices
- Kaum Schweizer VC Fonds
 - Regulatorisch und steuerlich unattraktiv

Schweizer VC-Fonds?

- Regulatorisch prohibitiv
 - FINMA-Bewilligungen sehr anspruchsvoll
 - Aufwändige Organisation
 - Faktor 2 ggüber LUX und IRL
 - Faktor 5 ggüber Guernsey/Jersey/Caymans etc.
- Steuerlich unattraktiv
 - Kapitalsteuern
 - Hohe Ertragssteuern bei Exit

Z.B. Blueocean-Portfolio

BlueOcean Ventures invest in the future of medical technologies by providing entrepreneurs with money, experience and door opening: Early stage investment by entrepreneurs for entrepreneurs

[SHOW ALL](#) [BLUEOCEAN VENTURES I](#) [BLUEOCEAN VENTURES II](#)

The logo for Luciole medical features the word "luciole" in a lowercase, sans-serif font, with "medical" in a smaller font below it. To the right is a stylized graphic of a hand holding a green leaf-like shape.The logo for Volumina Medical features the word "Volumina" in a large, serif font, with "Medical" in a smaller, sans-serif font below it.The logo for AVA features the word "AVA" in a lowercase, sans-serif font, followed by a stylized infinity symbol.The logo for abionic features a red stylized "a" followed by the word "abionic" in a lowercase, sans-serif font.The logo for RHEON MEDICAL features the word "RHEON" in a large, serif font, with "MEDICAL" in a smaller, sans-serif font below it. Below this, in a very small font, is the text "ADJUSTABLE GLAUCOMA DRAINAGE DEVICES".

www.blueocean.swiss

Z.B. Blueocean-Anteile an VC-Fonds

- Anrecht an wirtschaftlichem Erfolg von Blueocean Ventures LP (Jersey) (www.blueocean.swiss)

SWISSVCTOKEN Pte. Ltd.

Incorporated in Singapore with unique entity number 201817890R

Offer of up to 50,000,000 BOV Tokens

Information Memorandum as updated on 6 February 2019

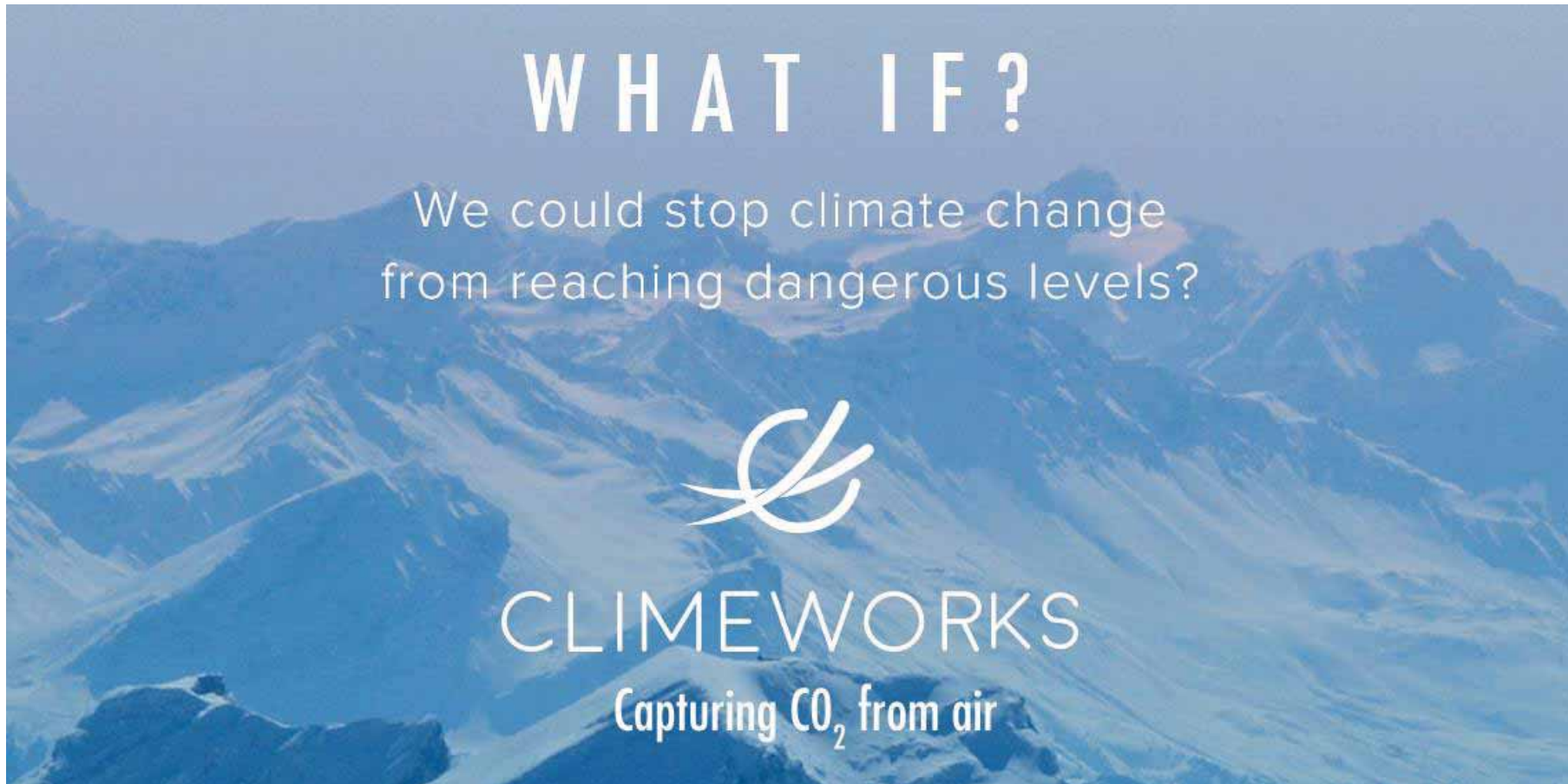
The BOV Tokens are a new series of Ethereum-based smart contract digital tokens to be issued by SwissVCToken Pte. Ltd. ("SVCT") at an offering price of USD 1 per BOV Token (inclusive, in the case of Singapore, of any GST) (the **Offering Price**). SVCT will invest in an existing limited partnership, BlueOcean Ventures LP ("**BlueOcean Ventures II**") managed by BlueOcean Ventures Limited (the "**General Partner**") as further described in this Information Memorandum.

www.blueocean.swiss

Staatliche Förderung?

- Rahmenbedingungen sicherstellen
 - Regulierung nur wo nötig (eigentlich: Rechtsprinzip der Verhältnismässigkeit)
 - Prohibitive Regeln des Steuerrechts beseitigen
- Private Initiative begünstigen
- Privates Geld ist genug da
 - Kommerziell, wie auch philanthropisch
- Staatliches Geld nur, wo absolut nötig

Climeworks AG, Zürich



Financial Times on Climeworks

- www.ft.com/video/7cff9383-798f-4cc1-8df7-aebf63380df3

Fazit

- Private Initiative entfalten lassen
- Privatrecht ist sehr flexibel
- Freiheit, neue Technologien zu nutzen
- Hindernisse abbauen,
- ... zumindest aber keine neuen aufbauen
- Staatshilfe nur wo nötig
- Privatinitiative als gelebte Ökologie

«An der Schnittstelle zwischen Finanzmarkt und Politik»

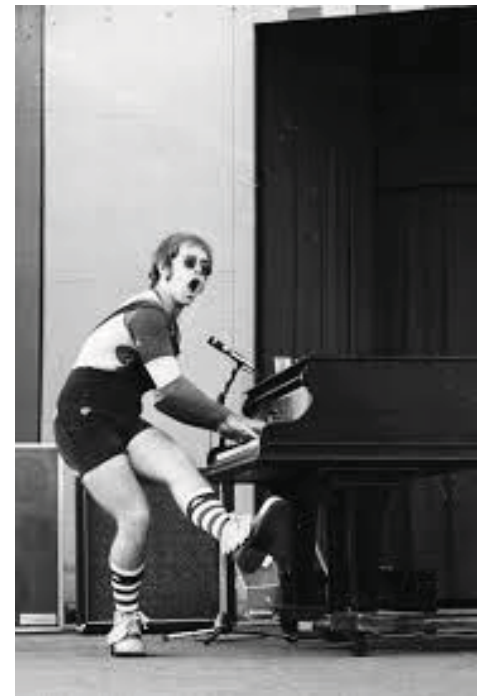
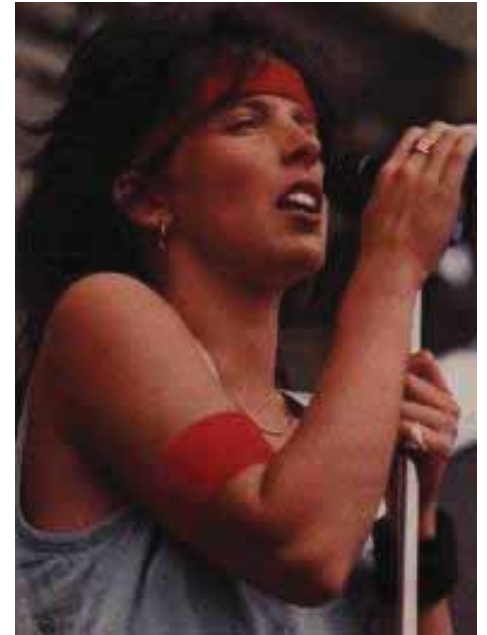
Martin Landolt

Nationalrat Kanton Glarus / Präsident BDP Schweiz



An der Schnittstelle zwischen Finanzmarkt und Politik

Die guten alten Zeiten

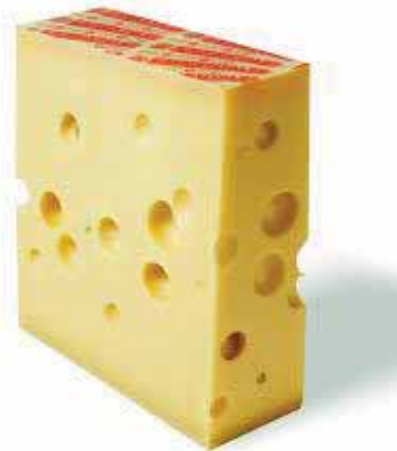


Die guten alten Zeiten



Bank Leu
seit 1755







«Eine Bank lebt von den schlechten Geschäften,
die sie unterlässt.»



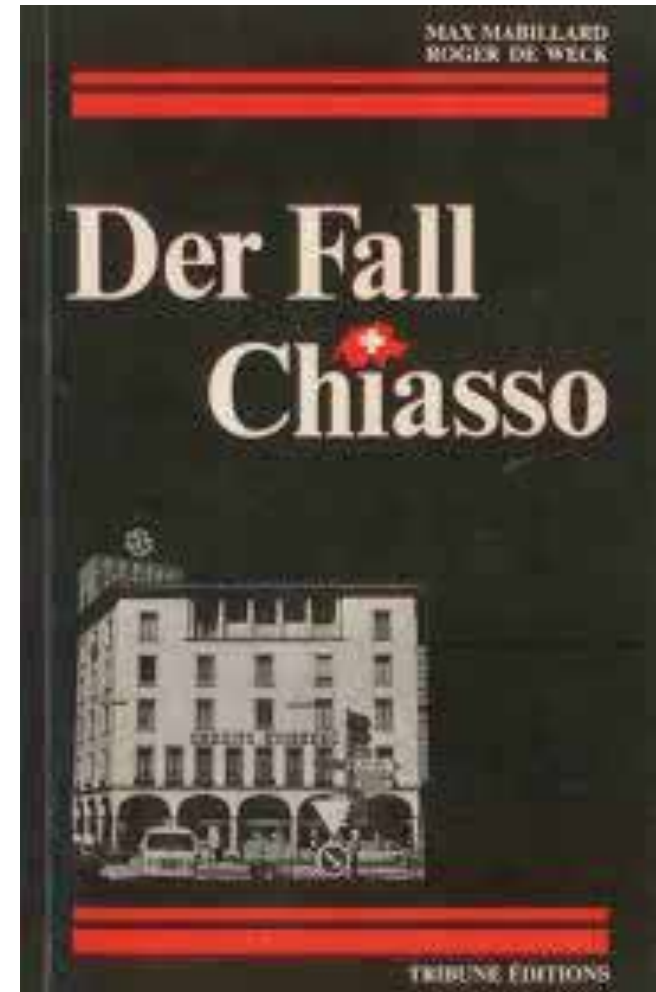
Hans J. Bär

Seid umschlungen, Millionen

Ein Leben zwischen Paul Harber
und Ground Zero







1945	USA		Nigeria	1969/70	USA	1977	CH	1985	Frankreich
1946	USA		Frankreich	1970	Deutschland	1977	CH	1986	Haiti
	Rumänien	1966	USA	1970	CH	1977	USA	1986	Indien
1952/53	Argentinien	1966	GB	1970	USA	1978 – 84	CH		Indonesien
1956 – 66	GB	1967	Österreich	1970	Japan			1986	Philippinen
1957	Kuba	1967	CH	1970/71	USA		Zentralafrika	1987	USA
	USA	1968	Indien	1971	Iran	1979	USA		Indonesien
1959 – 75	Frankreich	1968/69	USA	1972/72	USA	1980	Frankreich		Spanien
1959	USA	1968/69	USA	1972	GB		USA	1988/89	CH
	USSR	1969	CH	1974	Äthiopien		Italien	1989	Kolumbien
	USA	1968 – 70	USA	1975	CH	1983	Frankreich	1993	Italien
1961	Dom. Rep.	1969	Schweden	1975		1985	OECD	1995	Italien

Epresser-
affäre

SKA Chiasso

The Gnomes
of Zurich

Evità Peron

MoU

Iran-Contra

Libanon-
Connection

Batista

FLN-
Kriegsschatz

Zöllneraffäre

SNB gg.
Nummernkti.

OECD-
Empfehlung

gg. org.
Verbrechen





8 Festival-Braukurse
für je 3 Personen inkl. Mehrtages-Pass

Jetzt mitmachen!

BRAUFR

Internationale Spitzengehälter

Fünf Schweizer Chefs unter Europas 20 Topverdienern

SARENZA.CH

Serious
About
Shoes.



GO ►

UBS-CEO Ermotti: «Hart, aber notwendig»

Die UBS streicht 10000 Stellen, ein gemäss Sergio Ermotti «harter, aber notwendiger Schritt» in der neuen Strategie. Kann der CEO selbst hinter diesen Massnahmen stehen, die vor allem die Investmentbank betrifft?

Blick

Home News Sport People Ratgeber Life Gesundheit

SIE SIND HIER: HOME > NEWS > WIRTSCHAFT > BANKEN: UBS-PRÄSIDENT AXEL WEBER PLÄDIERT

Banken

UBS-Präsident Axel Weber plädiert für Lockerung der Regulierung

Blick

▼ Zürich 27°

Suche

Anmelden

Home News Sport People Ratgeber Life Gesundheit Virtual Reality Auto Video Services

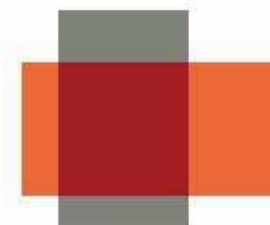
SIE SIND HIER: HOME > NEWS > WIRTSCHAFT > UBS-BOSS KRITISIERT «WILLKÜR» BEI BANKEN-BUSSEN: ERMOTTI LIEST BEHÖRDEN DIE LEVITEN

UBS-Boss kritisiert «Willkür» bei Banken-Bussen

Ermotti liest Behörden die Leviten



SCHWEIZERISCHER ARBEITGEBERVERBAND
UNION PATRONALE SUISSE
UNIONE SVIZZERA DEGLI IMPRENDITORI



economiesuisse

Öffentliche Erklärung

Unternehmen stehen zum Schweizer Milizprinzip

Zur Schweizer Identität gehört die tief verankerte Idee, dass der Staat auf das freiwillige Engagement seiner Bürgerinnen und Bürger angewiesen ist. Umgesetzt wird diese Idee durch das Milizprinzip, das alle Menschen auffordert, sich zusätzlich zu ihrer beruflichen Arbeit für

alle Seiten profitiert. Direkt und indirekt hat damit das Milizprinzip massgeblich zum heutigen Wohlstand der Schweiz, zum relativ schlanken Staat und zu den guten wirtschaftlichen Rahmenbedingungen beigetragen.

Herzlichen Dank!



Danke für Ihr Interesse

***Wir würden uns freuen, Sie bei unserer nächsten
FinQ-Veranstaltung wieder begrüßen zu dürfen.***

Postfach 1618
Am Schrägen Weg 14
FL-9490 Vaduz

 +423 232 00 76

 +423 232 06 30

 office@finq-online.org

 www.finq-online.org