

**BEIRAT ZUKUNFT FINANZPLATZ**

**Jahresbericht 2018 zuhanden des Bundesrates**

**Bern, 17. Dezember 2018**

## Einleitung

Im Jahre 2018 bearbeitete der Beirat in zwei längeren Sitzungen eine Reihe von Themen und formulierte eine Empfehlung und eine Stellungnahme zuhanden des Bundesrates. Der vorliegende Bericht erläutert die wichtigsten Arbeiten und Ergebnisse dieses Jahres.

Abschnitt 1 behandelt die Arbeiten zu den Entwicklungshemmnissen im Kapitalmarkt und insbesondere zur zentralen Rolle der Verrechnungssteuer, die in einer Empfehlung an den Bundesrat mündeten. Abschnitt 2 ist dem Thema der Stabilitätsrisiken im Schweizer Immobilienmarkt gewidmet, wo dem Bundesrat eine Stellungnahme unterbreitet wird. Abschnitt 3 erläutert die übrigen, in diesem Jahr vertieften behandelten Themen.

### 1. Verrechnungssteuer und Schweizer Kapitalmarkt

Wie im letzten Jahresbericht des Beirates erläutert, hatte sich das Gremium bereits 2017 vertieft mit den Hintergründen für die unterdurchschnittliche Entwicklung des Schweizer Kapitalmarktes befasst. In seiner ersten Sitzung 2018 wurden diese Arbeiten abgeschlossen und der Beirat unterbreitete dem Bundesrat eine Empfehlung, welche die Dringlichkeit einer Reform der Verrechnungssteuer unterstrich. Die Ausgestaltung dieser Steuer war als zentrales Hindernis für die Entwicklung des Schweizer Kapitalmarktes identifiziert worden. Ein ausführlicher Bericht zum Entwicklungsstand des Kapitalmarktes sowie zu den möglichen Ursachen für dessen im internationalen Vergleich mangelhaften Entwicklung wurde dem Bundesrat ebenfalls überreicht<sup>1</sup>.

Damit formulierte der Beirat eine Empfehlung, deren Stossrichtung bereits die Expertengruppe zur Weiterentwicklung der Finanzmarktstrategie in ihrem Schlussbericht aus dem Jahre 2014 aufgezeigt hatte. Der Bundesrat hatte damals diesen Gedanken aufgenommen und eine solche Reform aufgegleist, sistierte dann aber im Jahre 2015 angesichts gemischter Reaktionen in der Vernehmlassung und der hängigen Volksinitiative «Ja zum Schutz der Privatsphäre» («Matter-Initiative») die Arbeiten.

Seit diesem Beschluss haben sich so viele Parameter geändert, dass der Beirat zum Schluss kam, eine leicht angepasste Neuauflage dieser für die Entwicklungschancen des Finanzplatzes vielversprechenden Reform wäre sehr lohnend. So ist die Matter-Initiative inzwischen zurückgezogen worden, die Einführung des automatischen Informationsaustausches mit zahlreichen Ländern hat die konkrete Umsetzbarkeit der Reform deutlich verbessert und mit dem Auslaufen der befristeten Befreiung von TBTF-Instrumenten von der Verrechnungssteuer muss diese spätestens 2021 ohnehin revidiert werden. Zudem zeigt die Tatsache, dass der Beirat diese Empfehlung einstimmig verabschiedet hat, dass der Rückhalt für die hier formulierte, angepasste Reformvariante höher sein dürfte als vor einigen Jahren.

#### Empfehlung (im Wortlaut):

Der Beirat Zukunft Finanzplatz empfiehlt einstimmig, eine zügige Reform an die Hand zu nehmen, welche die Verrechnungssteuer auf Obligationen und Geldmarktpapieren differenziert erhebt, so dass inländische institutionelle Anleger sowie ausländische Investoren davon befreit werden. Die Verrechnungssteuer soll neu als Zahlstellensteuer konzipiert sein und auf alle in der Schweiz wohnhaften natürlichen Personen ausgerichtet sein. Diese Steuer sollte so ausgestaltet sein, dass die administrativen

<sup>1</sup> <https://www.admin.ch/gov/de/start/dokumentation/medienmitteilungen/bundesrat.msg-id-71056.html>

Kosten sowie die Haftungsrisiken für die Finanzinstitute möglichst gering sind. Mit dieser Reform liesse sich der Schweizer Kapitalmarkt und der Wirtschaftsstandort Schweiz deutlich stärken, ohne dass damit grössere Steuerausfälle oder eine Einschränkung des Bankgeheimnisses im Inland verbunden wären.

## 2. Stabilitätsrisiken auf dem Schweizer Immobilienmarkt

Der Beirat diskutierte an seiner zweiten Sitzung gestützt auf ein Papier der Schweizerischen Nationalbank (SNB) die Situation auf dem Schweizer Immobilienmarkt. Dabei nahm er davon Kenntnis, dass insbesondere im Bereich der Wohnrenditeliegenschaften in den letzten Jahren die Preise überdurchschnittlich gestiegen sind und die Leerstandquoten sowie die Tragbarkeitsrisiken bei der Hypothekarkreditvergabe deutlich zugenommen haben. Die vom Schweizer Immobilienmarkt besonders stark abhängigen inlandorientierten Banken verfügen heute grundsätzlich über ausreichend Kapitalpuffer um auch grössere Preiskorrekturen unbeschadet zu überstehen. Der Risikoappetit ist aber nach wie vor hoch, wie sich vor allem an den auch in den vergangenen Quartalen laufend weiter angestiegenen Tragbarkeitsrisiken bei den Neuhypotheken zeigt.

Der Beirat identifiziert für diese Situation auf dem Immobilienmarkt primär zwei Ursachen: Erstens führt die langanhaltende Tiefzinsperiode zu sehr günstigen Finanzierungsbedingungen für Hypothekendarnehmer und damit zu einer verstärkten Immobiliennachfrage mit entsprechenden preistreibenden Wirkungen. Zweitens schafft das heutige System der Wohneigentumsbesteuerung für Private (steuerliche Abzugsfähigkeit von Zinszahlungen und Eigenmietwert) einen strukturellen Anreiz für hohe Fremdkapitalfinanzierung. Die Schweiz hat weltweit eine der höchsten Hypothekarverschuldungsquoten gemessen am BIP.

### Stellungnahme (im Wortlaut):

Insgesamt haben sich in Einschätzung des Beirates auf dem Schweizer Immobilienmarkt, insbesondere im Bereich der Wohnrenditeliegenschaften in jüngerer Vergangenheit substantielle Risiken für die Finanzstabilität aufgebaut.

Der vom Beirat bereits in seiner Empfehlung vom März 2016 empfohlene Systemwechsel der Wohneigentumsbesteuerung<sup>2</sup> sollte so rasch wie möglich an die Hand genommen werden.

Neben der oben genannten, die Hauptursachen direkt adressierende Massnahme sollten zusätzliche dämpfende Massnahmen erwogen werden, um dem weiteren Aufbau der Risiken insbesondere bei Wohnrenditeliegenschaften Einhalt zu gebieten.

Derartige Massnahmen sollten zielgerichtet und nicht flächendeckend sein und auf das Segment der Wohnrenditeliegenschaften fokussieren. Neben risikobasierten institutsspezifischen Massnahmen im Rahmen der Aufsichtstätigkeit erscheinen auch Massnahmen der Selbstregulierung der Branche zielführend.

---

<sup>2</sup> <https://www.newsd.admin.ch/newsd/message/attachments/44350.pdf>

### **3. Weitere, vertiefter behandelte Themen**

#### **a. Nachhaltigkeit und Schweizer Finanzplatz**

In seiner zweiten Sitzung diskutierte der Beirat das Thema Sustainable Finance. Grundsätzlich wurde festgestellt, dass nachhaltige Finanzanlagen stark an Bedeutung gewonnen haben und sich dieser Trend in naher Zukunft kaum ändern wird. Generell sei der Schweizer Finanzplatz gut aufgestellt, um von den sich daraus möglicherweise ergebenden Opportunitäten zu profitieren. Die Diskussion drehte sich um die Frage, welche konkreten Massnahmen allenfalls die Standortqualität des Schweizer Finanzplatzes in diesem Gebiet steigern könnten. Grundsätzlich war man sich darüber einig, dass es vor dem Hintergrund der guten Schweizer Rahmenbedingungen vor allem der private Finanzsektor selbst ist, der allfällige Potentiale in diesem Bereich nutzen sollte, dass also den staatlichen Stellen hier keine Führungsrolle zukomme. Die Aktivitäten des Bundes sind hier eher subsidiär und bestehen vor allem darin, sich in internationalen Gremien zu Sustainable Finance bei der Entwicklung einer möglichst breit anerkannten Taxonomie (Klassifikationssystem) für nachhaltige Finanzanlagen einzubringen und allenfalls im Rahmen einer Dokumentation/Broschüre den nachhaltigen Finanzplatz Schweiz zu präsentieren. Kontroverser wurde der Ansatz diskutiert, eine Machbarkeitsstudie zur Schaffung eines Fonds für klimaverträgliche, private Infrastrukturinvestitionen im Ausland als Public-Private Partnership zu erstellen. Ein finanzielles Engagement des Staates würde hier nur dann als allenfalls opportun angesehen, wenn dies als substantieller Beitrag für die Erfüllung der internationalen Verpflichtungen der Schweiz im Rahmen des Pariser Klimaübereinkommen anerkannt würde.

#### **b. Schweiz als Tresor für Finanzdaten?**

Der Beirat hatte im vergangenen Jahr dem Bundesrat Empfehlungen zur Behandlung von Cyber Security Risiken im Finanzplatz unterbreitet.<sup>3</sup> Neben diesem Fokus auf die Risiken der Digitalisierung stellte sich dort die Frage, ob die Bekämpfung solcher Risiken nicht möglicherweise auch Chancen für den Finanzplatz Schweiz bieten könnten. In der Märzsession wurde deshalb die Idee diskutiert, ob die Schweiz nicht ihr globales Image der Sicherheit und Diskretion nutzen könnte, um sich als Tresor für virtuelle Finanzdaten, also als Standort mit besonders hoher Datensicherheit zu profilieren. So attraktiv dieser Grundgedanken auf den ersten Blick auch sein mag, so klar kristallisierten sich mit der detaillierteren Diskussion rasch die grossen Herausforderungen eines solchen Ansatzes heraus. Es stellt sich die generelle Frage, ob eine echt «schweizerische» Lösung überhaupt technisch möglich ist. Auch wenn der Tresor in der Schweiz ist, gilt es zu bedenken, dass die Komponenten von anderen Ländern wie China oder den USA kommen. Dies streut Zweifel, wie weit die Schweiz alleine die Sicherheit garantieren könnte. Da die Daten zu einem gewissen Grade abgeschottet sein müssten, ist unklar, wie weit der Anschluss an internationale Wertschöpfungsketten noch gewährleistet werden könnte. Aus Risikoüberlegungen wäre ein Datentresor (mit einer grossen Konzentration der Daten) auch problematisch, da es sehr schwer wäre, völlige Sicherheit zu garantieren. Und wenn einmal wirklich etwas schiefgehen würde, wäre der Ruf des Datentresors Schweiz sehr rasch zerstört. Zudem stellt sich die Frage, wie gross die Bereitschaft der privaten Unternehmen wäre, sich hier auf eine gemeinsame Lösung zu verpflichten. Angesichts dieser substantiellen Bedenken wurde beschlossen, die Idee im Rahmen des Beirates nicht weiter zu vertiefen.

---

<sup>3</sup> Vgl. <https://www.admin.ch/gov/de/start/dokumentation/medienmitteilungen.msg-id-69180.html>

### **c. Elektronisches Zentralbankgeld**

In der Novembersitzung diskutierte der Beirat auf Basis eines Inputpapiers der SNB die Frage, ob Zentralbanken in Zukunft elektronisches Geld für das Publikum schaffen sollten. Solches elektronisches Zentralbankgeld kann entweder darin bestehen, dass ein neues Zahlungsmittel geschaffen wird oder dass die Zentralbank allen (und nicht nur den Geschäftsbanken) die Möglichkeit eröffnet, bei ihr ein Konto zu haben. Obwohl das Thema weltweit lebhaft diskutiert wird, hat bisher keine Zentralbank ein derartiges elektronisches Zahlungsmittel eingeführt. Die Diskussion im Beirat zeigt, dass die skeptische Haltung der SNB zu diesem Thema breit geteilt wird. Gegenüber dem heutigen System wird kein echter Vorteil einer solchen Innovation gesehen, während deren Einführung doch einige Risiken mit sich bringen würde, sowohl für eine effektive Umsetzung der Geldpolitik als auch für die Finanzstabilität. Hervorgehoben wird hier insbesondere die deutlich höhere Wahrscheinlichkeit von Bankenstürmen (bank runs): Da es potentiell einfacher ist, Gelder von einem Bankkonto auf ein Konto bei der Zentralbank zu übertragen als es als Bargeld zu halten, könnte das neue System die Wahrscheinlichkeit und Tiefe von Finanzkrisen erhöhen. In einer Gesamtbetrachtung übersteigen auf Basis der heutigen Technologie die Kosten den Nutzen elektronischen Zentralbankgeldes eindeutig. Mit der SNB kommt der Beirat in seiner Diskussion zum Schluss, dass die Einführung eines solchen Geldes heute verfrüht wäre, die technologische Entwicklung, die akademische Debatte und allfällige Experimente anderer Staaten mit derartigen Systemen aber auch in Zukunft zeitnah beobachtet und analysiert werden sollten.

## **Anhang 1: Mandat des Beirates**

Das vom Bundesrat verabschiedete Mandat lautet:

„Der Beirat beurteilt, losgelöst vom Tagesgeschäft der Behörden, die strategischen Herausforderungen und Zukunftsperspektiven für das Finanzgeschäft in der Schweiz. Er berücksichtigt dabei das Interesse der gesamten Volkswirtschaft. Der Beirat unterbreitet dem Bundesrat gestützt auf seine Beurteilung gegebenenfalls Empfehlungen zur Anpassung der Finanzmarktstrategie und zur Verbesserung der Rahmenbedingungen für den Finanzplatz.“

Der Beirat hatte in seiner ersten Sitzung vom Juni 2015 auf Basis dieses Mandates die folgenden Stossrichtungen seiner Arbeiten beschlossen:

### 1. Begleitung der Umsetzung der Finanzmarktstrategie („bisherige Themen“)

Der Fokus liegt auf der Formulierung und Umsetzung der Finanzmarktstrategie des Bundes. Dies umfasst

- (i) die Beratung bei der Ausformulierung der neuen Finanzmarktstrategie (basierend auf dem Bisherigen und auf den Empfehlungen im Schlussbericht der Expertengruppe zur Weiterentwicklung der Finanzmarktstrategie),
- (ii) die Beratung bei Grundsatzentscheiden im Prozess der Umsetzung dieser Strategie,
- (iii) die regelmässige Beurteilung des Umsetzungsstandes der Strategie.

### 2. Ergänzungen der Finanzmarktstrategie („neue Themen“)

Der Beirat beobachtet laufend die Entwicklung der internationalen Rahmenbedingungen sowie die Situation der Schweizer Finanzbranche. Er beurteilt, ob sich daraus der Bedarf für eine Ergänzung der Strategie mit entsprechendem Handlungsbedarf ergibt und unterbreitet dem Bundesrat ggf. Empfehlungen.

### 3. Beurteilung der Prioritäten finanzmarktpolitischer Geschäfte

Der Beirat beurteilt regelmässig Prioritäten der anstehenden Anpassungen der Finanzmarktregulierungen und unterbreitet dem Bundesrat Empfehlungen zur Dringlichkeit einzelner Themen. Ziel ist es dabei Prioritäten so zu bezeichnen, dass eine für die Betroffenen, aber auch für den Gesetzgeber verdauliche gesetzgeberische Staffelung erfolgen kann.

### 4. Behandlung von Beratungsanliegen des Bundesrates

In der Regel arbeitet der Beirat auf Basis des Mandates auf eigene Initiative. Es ist aber auch möglich, dass der Bundesrat den Beirat von sich aus konsultiert, wenn er gewisse Fragen als für den Finanzplatz besonders wichtig oder dringlich erachtet.

## **Anhang 2: Zusammensetzung des Beirates (Stand: Dezember 2018)**

### Vorsitzender

Aymo BRUNETTI, Professor für Wirtschaftspolitik und Regionalökonomie, Universität Bern

### Vertreterin der Wissenschaft

Susan EMMENEGGER, Professorin für Privat- und Bankrecht, Universität Bern

### Vertreter der Privatwirtschaft

Hans-Ulrich BIGLER, Direktor Schweizerischer Gewerbeverband, Nationalrat

Rolf DÖRIG, Präsident Schweizer Versicherungsverband

David FRICK, Konzernleitungsmitglied Nestlé, Vertreter von Economiesuisse

Romeo LACHER, Verwaltungsratspräsident SIX Group AG

Daniel LAMPART, Chefökonom Schweizerischer Gewerkschaftsbund

Michel LIÈS, Verwaltungsratspräsident Zurich Insurance Group AG

Martin NEESE, Präsident Forum SRO

Beat OBERLIN, Repräsentant Kantonalbanken

Herbert SCHEIDT, Präsident Schweizerische Bankiervereinigung

Axel WEBER, Verwaltungsratspräsident UBS AG

### Vertreter der Behörden

Mark BRANSON, Direktor FINMA

Martin DUMMERMUTH, Direktor Bundesamt für Justiz

Stefan ESTERMANN, Chef Sektorielle Aussenpolitiken, EDA

Jörg GASSER, Staatssekretär SIF

Adrian HUG, Direktor Eidgenössische Steuerverwaltung

Eric SCHEIDEGGER, Stv. Direktor SECO

Fritz ZURBRÜGG, Vizepräsident des Direktoriums der SNB

### Sekretär des Beirates

David GERBER, Stv. Leiter Politikkoordination, Leiter Marktpolitik, SIF