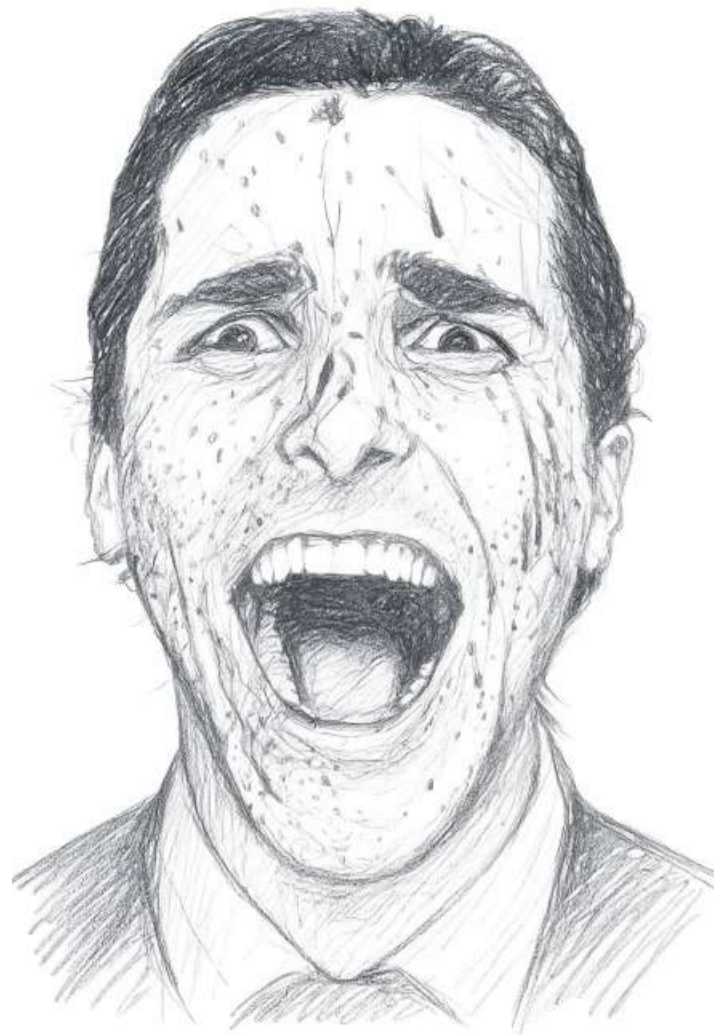


# ALTERNATIVE INVESTMENTS



Wege zum Erfolg



Kein Vorbild: Der passionierte Investmentbanker aus «American Psycho». ARMIN APADANA

## Mit Passion und Kapital

**Pamela Beltrame** · Die Welt bebt. Alte und neue Konflikte erschüttern die geopolitische Ordnung, während die erratische Politik des US-Präsidenten für eine kaum noch kalkulierbare Marktvolatilität sorgt. Klassische Anlageplätze erodieren. Viele Anleger suchen nach alternativen Investmentmöglichkeiten.

Deren Vorteil liegt auf der Hand: Trumps Posts mögen die Tesla-Aktien beeinflussen, ob Banksys neuestes Meisterwerk im Wert steigt oder fällt, entscheidet der sogenannte Potus indes nicht. Alternative Anlagen korrelieren oft weniger oder gar nicht mit traditionellen Märkten. Das Risiko lässt sich streuen. Aber auch hier gilt Vorsicht.

Auf Reddit, dem Sammelsurium für Internetweisheiten, fand ich einen klugen Hinweis: «If you need to ask what to invest in, you should almost certainly be in index funds.» Dem stimme ich zu. Wer keine klare Richtung hat, sollte die Finger von komplexen Anlagen lassen. Orientierungslosigkeit bei Investitionsentscheidungen ist riskant – noch gefährlicher ist sie bei schwer bewertbaren, illiquiden Anlagen wie Immobilien, Kunst oder Uhren. Einzig bei speziellen Private-Equity-Fonds scheint die für alternative Investments typische Komplexität etwas gemildert zu werden (siehe Artikel unten).

Abgesehen von diesen Sonderfällen: Für wen eignen sich die in dieser Beilage vorgestellten «Alternativen»? Sicherlich nicht für die ganz Ungedulden. Ein langfristiger Anlagehorizont ist schon mal eine gute Voraussetzung. Das grösste Potenzial bietet sich jedoch wahrscheinlich den Passionierten. Heisst: Wenn die alternative Anlage eine lukrative Chance und ein Hobby zugleich ist, dann ist sie eine natürliche Erweiterung der Leidenschaft, die sich mit oder ohne finanziellen Gewinn auszahlt. Wer sich hingegen ohne Herzblut – und ohne fundiertes Wissen – auf die alternativen Felder wagt, läuft Gefahr, den wahren Wert und das mit dem Investment verbundene Risiko falsch einzuschätzen.

Zum Glück kommen auf den folgenden Seiten Experten zu Wort, die zwar passioniert sind, aber dennoch ein ausgewogenes Bild der Lage zeichnen. Gönnen Sie sich ein kühles Getränk und tauchen Sie ein in die Welt der alternativen Anlagen. Nicht nur, um sich inspirieren zu lassen, sondern um zu prüfen, ob Ihre Leidenschaft tatsächlich eine Investition wert ist.

*P.S.: Für die Illustrationen dieser Beilage haben wir uns – nicht ohne Augenzwinkern – von ikonischen Filmszenen inspirieren lassen. Geniessen Sie das grosse Kino!*

FREDY GILGEN

Eigentlich ist es ebenso naheliegend wie logisch: Investitionen in kleine und mittlere Unternehmen bieten die besseren Wachstums- und Ertragschancen als solche in etablierte Blue Chips. Zudem gibt es weltweit schlichtweg weit mehr Small und Mid Caps als börsennotierte Unternehmen. Und mehr als 90 Prozent der Unternehmen befinden sich in Privatbesitz. Ein sehr weites Feld für Investoren also.

Das Instrument, dieses Kapital für Anleger zu erschliessen, heisst Private Equity (PE) oder Privatmarktanlage. Es ermöglicht Investitionen in Unternehmen, die aktuell nicht oder noch nicht börsennotiert sind. Auf der anderen Seite schrumpft die Anzahl der notierten Unternehmen stetig. In den USA etwa betrug der Rückgang in den letzten 30 Jahren gleich 40 Prozent.

Bei Performance-Vergleichen der verschiedenen Anlageklassen schneidet Private Equity regelmässig am besten ab. Sowohl über die letzten 5, 10, 15 oder 20 Jahre hat der Global Private Equity Index zweistellig zugelegt und den Aktien-Weltindex MSCI World Total Return deutlich geschlagen (siehe Grafik).

Auch die Schweizer Pensionskassen haben mit PE-Anlagen langfristig höchste beachtliche Renditen erreicht. In den letzten 25 Jahren brachte diese Anlageklasse laut Pensionskassenstatistik im Jahresdurchschnitt eine Performance von 8,2 Prozent.

Das Beste: Das Ende der Fahnenstange für Private Equity ist wohl noch nicht erreicht, äussert sich die Baarer Partners Group, ein global führendes Unternehmen im Bereich Private-Markets-Investitionen: «Seit Anfang der 2000er Jahre hat sich das Volumen der Privatmarktbranche alle zehn Jahre verdreifacht und umfasst heute mehr als 13 Billionen US-Dollar. Dieses Wachstum dürfte sich in den nächsten zehn Jahren fortsetzen und die Branche auf über 30 Billionen US-Dollar anwachsen lassen.»

Für Privatanleger allerdings waren Private Equity-Anlagen bisher kaum zugänglich. Denn um sich an den bei

## Goldesel für (fast) jedermann?

*Jährlich zweistellige Renditen: Grosse institutionelle Anleger haben mit Private Equity regelmässig solche Ergebnisse erzielt. Nun soll diese Möglichkeit auch Privatanlegern offenstehen, so verschiedene Finanzinstitute, die von einer «Demokratisierung» dieser Anlageklasse sprechen.*

Private Equity schlägt klassische Aktienmärkte seit Jahren deutlich – mit Renditen im zweistelligen Bereich.

Private Equity normalerweise geschlossenen Fonds zu beteiligen, waren und sind sehr hohe Mindestbeteiligungen von mehreren Hunderttausend Franken oder sogar von mehreren Millionen und sehr langfristige Anlagehorizonte nötig.

Doch diese Fonds sollen nun offener werden. Vor allem nach der Covid-Krise haben sich Angebote von Investmenthäusern gehäuft, die sich auch an weniger betuchte Anleger und speziell an Privatanleger richten. Das Zauberwort, um diese Anlageform breiter zu öffnen, heisst Evergreen-Strukturen, auch «offene Fonds» genannt. Diese Struktur ermöglicht es einem Fonds, kontinuierlich zusätzliches Kapital aufzunehmen und neue Investitionen zu tätigen. Im Gegensatz zu geschlossenen Fonds, wo ein festes Ablaufdatum fixiert ist, haben Evergreen-Fonds also eine unbefristete Laufzeit. Diese Struktur bietet Anlegern Flexibilität, da sie ihre Anteile regelmässig zurückgeben und somit Liquidität gewinnen können.

### Tür geht einen Spalt auf

Eine solche explizite Herangehensweise verfolgt die schottische Vermögensverwaltungsgesellschaft abrdn: «Evergreen-Strukturen ändern die Dynamik, indem sie eine grössere Liquidität, in der Regel vierteljährlich, und niedrigere Mindestinvestitionen bieten. Damit können sie den Zugang zu den Privatmärkten demokratisieren», erklärt Nalaka

Da Silva, Private Equity-Experte bei abrdn.

Sie bieten zudem den Vorteil, dass sie in einen bereits bestehenden Vermögensbestand investieren können. Dies im Gegensatz zu geschlossenen Fonds, bei denen die Investitionen erst noch getätigt werden müssen und Anleger sich nur auf die bisherige Performance der Fondsmanager verlassen können.

### Vieles spricht dafür

Warum aber Privatmärkte auch für kleinere Investoren öffnen und warum jetzt? Nalaka Da Silva nennt gleich mehrere Argumente dafür:

■ **Portfoliodiversifizierung:** Privatmarktanlagen können aufgrund der geringeren Korrelationen mit herkömmlichen Anlageklassen wie Aktien und Anleihen Diversifizierungsvorteile bieten. Dies trägt dazu bei, das Gesamtrisiko und die Volatilität des Portfolios zu verringern.

■ **Höhere Renditen:** Privatmarktanlagen haben das Potenzial, höhere Renditen als traditionelle Anlageklassen zu erzielen.

■ **Zugang zu neuen Gelegenheiten:** Private Märkte bieten Chancen, die auf öffentlichen Märkten oft nicht verfügbar sind, so Investitionen in innovative Technologien und erneuerbare Infrastruktur oder schnell wachsende Unternehmen.

■ **Langfristiges Kapitalwachstum:** Viele Privatmarktinvestitionen sind langfristig ausgerichtet. Diese langfristige Perspektive ermöglicht rascheres Kapitalwachstum.

■ **ESG- und Impact-Investitionen:** Privatmarktinvestitionen bieten mehr Möglichkeiten, sich in den Bereichen Umwelt, Soziales und Governance (ESG) oder Impact-Investitionen zu engagieren. George Szemere, Leiter Alternative Anlagen bei Franklin Templeton, setzt zur Umsetzung der Demokratisierung hingegen auf Private-Equity-Sekundärinvestitionen. Diese bieten in der aktuellen Konjunkturphase mehrere entscheidende Vorteile im Vergleich zu traditionellen Private-Equity-Investitionen.

■ **Breitere Diversifizierung:** Sekundärinvestitionen bieten ein Engagement in mehrere Manager, Jahrgänge, Regionen und Sektoren. Das trägt dazu bei, die Volatilität zu dämpfen und das Managerkonzentrationsrisiko zu verringern. «Diese umfassende Diversifizierung ist ein wesentlicher Vorteil gegenüber Primär-Private-Equity-Investitionen, die sich häufig auf eine bestimmte Branche oder Region konzentrieren», erläutert Szemere.

■ **Geringeres Blind-Pool-Risiko:** Secondaries investieren in bestehende Vermögenswerte mit bekannter Performance-Historie und bieten somit mehr Transparenz und ein klareres Verständnis der erworbenen Vermögenswerte. Dies





In «Marie Antoinette» entscheidet Herkunft über Teilnahme. Auch bei Private Equity galt lange: Wer rein will, muss viel mitbringen. Nicht mehr.

ARMIN APADANA

reduziert die Unsicherheit und das Risiko, die mit neuen, ungetesteten Investitionen verbunden sind. Klassische Private Equity beinhaltet häufig Investitionen in einen «Blind Pool», bei dem der Fondsmanager noch nicht alle Investitionen getätigt hat, was aufgrund der unbekanntenen Performance zukünftiger Investitionen zu einem höheren Risiko führt.

■ **Stabilere Renditen:** Sekundärinvestitionen können aufgrund ihrer breiteren Diversifizierung und der Tatsache, dass sie in Vermögenswerten mit etablierter Performance investieren, konsistentere Renditen bieten. Dies reduziert die Performance-Schwankungen, die bei primären Private-Equity-Investitionen zu beobachten sind. Nach Szemere wichtig zu beachten: «Private-Equity-Strategien unterscheiden sich erheblich in ihrer Performance. Der Unterschied zwischen einem guten und einem schlechten Private-Equity-Fonds kann mehr als 44 Prozentpunkte betragen; bei Sekundärinvestitionen liegt diese Spannweite bei lediglich 22 Prozentpunkten. Dies hängt häufig damit zusammen, dass PE-Manager sich auf eine bestimmte Branche oder Region konzentrieren und sich daher spezifischen Risikofaktoren aussetzen.»

■ **Absicherung gegen Kursverluste:** In Marktabschwüngen haben Sekundärmarktinvestitionen in der Vergangenheit eine grössere Absicherung gegen Kursverluste und kürzere Erholungsphasen geboten. So waren beispielsweise in den zehn schlechtesten Quartalen für den

S&P 500 Index seit Juli 2004 die durchschnittlichen Verluste bei Private Equity fast doppelt so hoch wie bei Sekundärmarktinvestitionen. Diese Widerstandsfähigkeit zeigte sich auch bei grossen Marktereignissen, wie der globalen Finanzkrise und der Pandemie.

Szemeres Fazit: Private-Equity-Secondaries können eine stabilere und lohnendere Anlagooption sein, insbesondere im aktuellen wirtschaftlichen Umfeld.

Die französische Investmentgesellschaft Carmignac hat sich ebenfalls auf die Fahne geschrieben, den Zugang zu dieser attraktiven Anlageklasse einer grösseren Gruppe von Anlegern zu ermöglichen. Denn Private Equity habe nicht nur das Potenzial, attraktive und konstante Renditen zu erzielen, sondern eigne sich ebenso zur Portfoliodiversifikation.

**Viele Weg führen nach Rom**

Als Einstiegsmöglichkeit für Privatanleger sieht Carmignac ebenfalls eine Evergreen-Lösung. «Dank der offenen Struktur ermöglichen Evergreen-Fonds regelmässige Liquiditätsoptionen, etwa vierteljährliche Fenster, in denen die Anleger ihre Investitionen ganz oder teilweise zurückgeben können. PE-Investitionen werden zudem zugänglicher, weil sie geringere Mindestzeichnungsbeträge erfordern.»

Auch die Verwaltung sei einfacher: «Die Investition ist ab dem ersten Tag vollständig abrufbar, wobei die Ausschüttungen vollständig reinvestiert werden. So könnten die Anleger vom Zin-

**Secondaries bieten weniger Überraschungen: Bekannte Portfolios, geringeres Risiko, stabilere Erträge.**

seszinseffekt profitieren.» Nach Ansicht von Stephan Wessel, CEO bei Montana Capital Partners, einem globalen Private-Equity-Secondaries-Investmentmanager, führen bei der Demokratisierung von Private Equity viele Wege nach Rom. Er nennt speziell strukturierte Fonds oder alternative Zugangswege über digitale Plattformen. Aktuell gebe es insbesondere am Sekundärmarkt ein gesteigertes Interesse von vermögenden Privatinvestoren: «Diese schätzten die erhöhte Liquidität, Diversifizierung und die Möglichkeit, in bereits ausgereifte und diversifizierte Positionen zu investieren.»

**Das Nadelöhr bleibt klein**

Im Zusammenhang mit der Demokratisierung von Private Equity ist es für die Partners Group jedoch wichtig, zunächst den Begriff «Privatanleger» genauer zu definieren. Für wohlhabende Privatanleger, die vom Regulator als «qualifizierte Anleger» beschrieben werden, gibt es verschiedenste Möglichkeiten, Zugang zu privaten Märkten zu erhalten. Für alle anderen Privatanleger bestünden jedoch noch wenige Alternativen.

Wichtig sei, zu verstehen, dass sich Private Equity nicht zwangsläufig für jeden Anleger eignet. «Es gilt insbesondere zu beachten, dass Private-Equity-Investitionen einen langfristigen Charakter haben und daher einen längeren Anlagehorizont erfordern.» Für Kunden, bei denen dieser vorhanden ist, bieten die Evergreen-Lösungen von Partners Group aber dieselben Privatmarktanlagen wie für institutionelle Anleger. Dies jedoch in einer Struktur, die ein sofortiges Engagement in ein diversifiziertes Anlageportfolio ermöglicht, ohne die Komplexität von Kapitalabrufen und Ausschüttungen von herkömmlichen Private-Equity-Fonds.

Dank der offenen Struktur müssen die Anleger ihr Kapital nicht für zehn oder mehr Jahre binden, sondern können innerhalb von bestimmten Grenzen vorher darauf zugreifen.

Auch bei anderen Investmenthäusern werden häufig solche Mindestanlagensummen genannt. «Die Höhe der Mindestanlagensumme sollte jedoch nicht im Vordergrund stehen,» findet die Partners Group, «und die Branche sollte sich nicht darauf konzentrieren, diese Beträge so weit wie möglich zu senken. Viel wichtiger ist es, sicherzustellen, dass Anleger die Anlageklasse und die Eigenschaften jedes Produkts verstehen.»

**Investieren in Private Equity**

Lange war privates Beteiligungskapital aufgrund der hohen Einstiegsschwelle in Höhe von teilweise mehreren Millionen Franken nur institutionellen Anlegern oder sehr reichen Anlegern zugänglich. Welche Möglichkeiten es in der Schweiz für weniger betuchte Privatanleger gibt, in diese Anlageklasse zu investieren, hat das Schweizer Wealthtech-Unternehmen Everon ermittelt.

■ **Dachfonds:** Semiprofessionelle Anleger können in Private Equity mittels eines Dachfonds anlegen, der in mehrere Private-Equity-Fonds investiert. Die Mindestanlagensummen liegen bei 200 000 bis 250 000 Franken.

■ **Private Equity-Investitionen in Fonds mit Evergreen-Strukturen:** Als Mindestanlagensummen werden in der Regel 10 000 Franken genannt.

■ **Geschlossene PE-Retailfonds oder Publikumsfonds:** Die Mindestanlagensummen bei diesen zum öffentlichen Handel zugelassenen Fonds betragen üblicherweise rund 10 000 Franken.

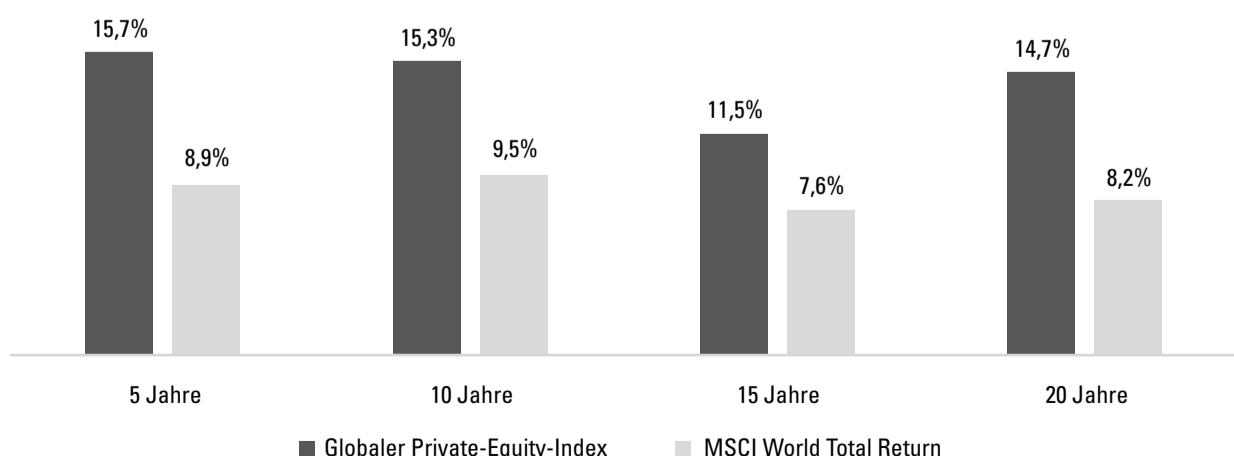
■ **Digitale Vermögensberater:** Anbieter wie Everon ermöglichen Privatanlegern im Rahmen ihres Private-Banking-Angebots den Einstieg in Private Equity je nach Produkt ab 10 000 Franken.

■ **Exchange Traded Funds (ETFs):** ETFs bieten auch Kleinanlegern eine kosteneffiziente und transparente Möglichkeit, in Private Equity zu investieren, ohne direkt in einen geschlossenen oder offenen Fonds einzusteigen. Jedoch bilden diese ETFs eher einen Index aus börsengehandelten Private-Equity-Unternehmen wie KKR, Blackstone oder Partners Group nach und haben so eine relativ hohe Korrelation zum breiten Aktienmarkt.

Insgesamt sind Anlagen in Private Equity für den Privatanleger aber immer noch aufwendig und erfordern ein hohes Mass an Kompetenz. Branchenexperten empfehlen bei Investitionen deshalb den Weg über einen professionellen Vermögensberater, um einen geeigneten Fonds zu identifizieren und die Investition zu managen.

**Globale Private Equity Index vs. MSCI World Total Return**

Annualisierte Wertentwicklung der letzten 20 Jahre



QUELLE: PREQIN

# Risiko der Raritäten

*Kunst, Oldtimer und Wein können kombiniert mit Fachwissen ein Portfolio diversifizieren – doch sollte in jedem Segment vor allem Leidenschaft im Vordergrund stehen.*

MARK BAER

Viele wohlhabende Menschen nutzen exklusive Sammlerstücke gerne, um ihr Vermögen zu diversifizieren. Allerdings folgen diese Raritäten oft ihren eigenen, unvorhersehbaren Trends, weshalb die Pfeile für Wein, Oldtimer oder Kunstobjekte nicht immer nur nach oben zeigen.

Die Preise für Spitzenweine, die mehr als 1000 Franken pro Flasche kosten, kleben aufgrund der begrenzten Produktion derzeit an der Decke. «In Wein zu investieren ist nicht mehr so attraktiv», fasst der Weinkritiker und Buchautor Yves Beck zusammen. Früher, als edle Tropfen noch erschwinglicher waren, seien solche Investitionen interessanter gewesen.

Seit Ende der 1990er Jahre steigen die Preise für Topweine aufgrund einer starken Nachfrage aus China und in geringerem Masse auch aus Brasilien und Indien immer weiter an.

Beck sieht bei besonders teuren Weinen noch ein «gewisses Potenzial» für Investoren. Klassiker wie Le Pin oder Romanée Conti seien nach wie vor sichere Optionen. Eine Flasche Le Pin kostet etwa 3200 Franken, während der Preis für den Jahrgang 2022 des Romanée Conti bei über 17000 Franken liegt. «Auch ein Petrus ist eine stabile Investition, bei der in der Regel wenig schiefgehen kann», erklärt der 57-jährige Neuenburger.

Es ist jedoch denkbar, dass die derzeit hohen Preise vielleicht wieder etwas sinken. «Wer über das nötige Kapital verfügt, könnte dann vielleicht einsteigen», empfiehlt Yves Beck. Wie sich der Markt entwickeln wird, lässt sich schwer vorhersagen. «Wein ist schliesslich vor allem zum Trinken gemacht.» Wenn jemand jedoch 100000 Franken übrig hat und bereit sei, dieses Geld für zehn Jahre anzulegen, könne man mit sehr seltenen Weinen durchaus ein gutes Geschäft machen.

## Weingut, alles gut?

Die Privatbank Lombard Odier unterstützt interessierte Kunden beim Erwerb von Weingütern in Bordeaux, der Champagne oder dem Burgund. Der Preis für ein Weingut variiert je nach Region und Lage. Laut Nicolas Lunel, einem Private Banker der Bank in Paris, liegt der Durchschnittspreis für ein erstklassiges Weingut in Bordeaux bei über 30 Millionen Franken. «Eine Hektare eines

Grand-Cru-Weinguts im Burgund kann sogar mehr als 80 Millionen Franken kosten», erklärt er.

Seinen Kunden empfiehlt Lunel stets, 100 Prozent eines Weinguts zu erwerben. Eine Minderheitsbeteiligung sei nicht ratsam, da die Rentabilität in diesem Fall extrem gering oder sogar negativ ausfallen könne. Gründe dafür seien unvorhersehbare Wetterbedingungen, der allgemeine Rückgang des Weinkonsums sowie hohe Produktions- und Vermarktungskosten. «Der Kauf von Weinbergen erfordert daher viel persönliches Engagement, Geduld und eine sehr langfristige Perspektive», so Lunel.

## Anlagen mit Motor

Wie bei Weinraritäten braucht man auch als Oldtimer-Investor einen langen Schnauf. Die Preise für die brummenen Klassiker sind ständig im Wandel. Liebhaber von Vorkriegsfahrzeugen werden weniger, weshalb – wie Niki Hasler weiss – die Preise in dieser Kategorie am Zurückgehen sind. Laut dem Inhaber eines Basler Ferrari-Handelsunternehmens sind die Preise für 20- bis 30-jährige Youngtimerfahrzeuge hingegen stark am Steigen. Dies, weil die Kaufkraft jüngerer Leute zunehme.

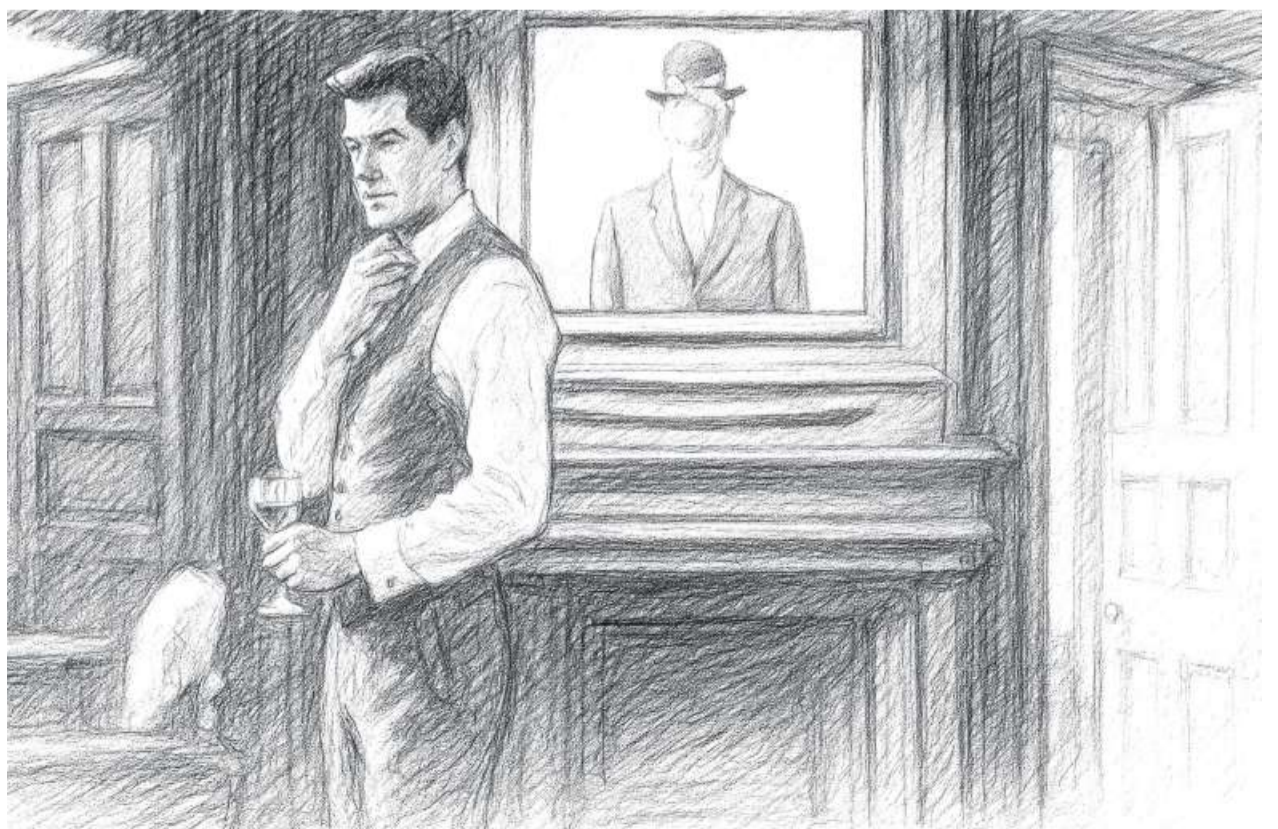
Gooding Christie's, ein Auktionshaus, das sich auf den Verkauf von Classic Cars und anderen hochwertigen Fahrzeugen spezialisiert hat, setzte letztes Jahr mit alten Boliden mehr als 200 Millionen US-Dollar um. Von den über 400 Automobilen, die im Angebot standen, wurden 45 Wagen für eine Million US-Dollar und mehr verkauft. Das teuerste Auto war ein Alfa Romeo 8C 2900B Lungo Spider aus dem Jahr 1938, der für 14 Millionen US-Dollar eine neue Garage fand.

«Wie bei allen alternativen Assets muss man sich auskennen, um erfolgreich gegen den Markt kaufen zu können», sagt Dirk Boll, Verwaltungsrat bei 20th & 21st Century Art bei Christie's in London und Geschäftsführer der deutschen Tochter. Oft würden sich die Käufe als besonders renditeträchtig herausstellen, die man mit Liebe und Bauchgefühl, aber ohne Investmentabsicht getätigt habe.

Wie lange dauert es also, bis man mit einem Oldtimer eine anständige Rendite erhält? «Ein Auto ist keine Aktie», stellt Niki Hasler klar. Aber als Rendite oder Dividende darf auch die Freude mit einem solch exklusiven Gefährt betrachtet werden. «Obwohl mit Liebhaber-



Es kann nur einen geben: James Bonds Aston Martin DB5 aus «Goldfinger», vollgepackt mit allen Gadgets, erzielte 2019 bei einer



Zweimal Objekt der Begierde: der Kunststieb und das Magritte-Gemälde in «The Thomas Crown Affair».



«Wer nur  
spekulieren möchte,  
sollte keinen  
Oldtimer kaufen.»

Niki Hasler,  
Inhaber der Niki Hasler AG

autos teilweise viel Geld verdient werden kann; wer nur spekulieren möchte, sollte keinen Oldtimer kaufen.»

Auf die gleiche Hupe drückt Beat Rauss, Verwaltungsratspräsident des Basler Family Office Univest. Er selber ist seit den 80er Jahren als Oldtimerfahrer, Hobbyschrauber und Sammler unterwegs. Aufgrund von vielen emotionalen, politischen und umweltrelevanten Einflussfaktoren sieht auch er Classic Cars nicht unbedingt als eine Assetklasse: So nehme das Umweltbewusstsein der Gesellschaft immer mehr zu und die jungen Generationen interessieren sich nicht mehr für ein eigenes Auto. Zudem steige die Befürchtung, dass man aus Umweltschutzgründen auf öffentlichen Strassen in Zukunft gar keine Oldtimer mehr fahren dürfe.

Für Interessierte gibt es auch verschiedene Classic-Car-Fonds. Wer trotzdem einen Teil seines Gelds direkt in edle alte Kisten investieren möchte, soll sich laut Rauss nur auf das Sammeln von hochkarätigen Sondermodellen konzentrieren.

Gerade würden gewisse Übertreibungen am Markt korrigiert, wie Niki Hasler ausführt. «Die Zeit der Spekulation ist zum Glück vorbei.» Jetzt seien mehrheitlich die wirklich passionierten Oldtimerfans am Kaufen. Wenn man sich Qualität leiste, würde sich über die Jahre mindestens ein gleichbleibender, mit etwas Glück sogar ein Zuwachs an Wert ergeben, ist Hasler überzeugt.

«Auf was gilt es beim Kauf einer Luxuskarosse zu achten?», fragen wir den 54-jährigen Christie's-Mann. «Wenn das Auto von einem Hersteller kommt, der Zertifikate zur Authentifizierung ausstellt, dann ist es sofort mehr Wert.» Hat man die Wahl zwischen einem restaurierten und einem rohen Fahrzeug, solle man sich für Ersteres mit entsprechendem Restaurierungsbericht entscheiden, so Dirk Boll: «Wer weiss, was es bei der Restaurierung noch für böse und teure Überraschungen geben kann!»

#### Kunstwerke im Portfolio

Die Absicherung des eigenen Finanzportfolios gewinnt zunehmend an Bedeutung, vor allem wenn die traditionellen Finanzmärkte im Gleichschritt im Roten drehen. Der Kunstmarkt ist die grösste und älteste Anlageklasse mit einer geringen Korrelation zu den traditionellen Finanzmärkten.

«Aufgrund seiner Dynamik und strukturellen Ineffizienzen kann man den Kunstmarkt als den wohl grössten legalen Insidermarkt bezeichnen», sagt Pascal Schneidinger, CEO der Kunstinvestmentgesellschaft Partasio, bei welcher man ab 30 000 Franken in Portfolios mit hochwertigen Bildern investieren kann.

Vor allem die Superreichen legen ihr Vermögen gerne in Kunst an. Eine Studie der UBS zeigt, dass 50 Prozent der sogenannten High-Net-Worth-Individuals 11 bis 30 Prozent ihres Vermögens in Kunst investieren.

««Salvator Mundi», welches Leonardo da Vinci zugeschrieben wird, ist das teuerste je verkaufte Kunstwerk. Es wurde vor acht Jahren für mehr als 450 Millionen US-Dollar versteigert. Andere Werke von Pablo Picasso, Willem de Kooning und Amedeo Modigliani sind ebenfalls schon für dreistellige Millionenbeträge verkauft worden.

«Die überwiegende Mehrheit von Kunst sollte aus kulturellen und emotionalen Gründen erworben werden», betont Schneidinger. Als Investition eigne sich hingegen nur das absolute Topsegment des Kunstmarkts, wo das Angebot limitiert und die Nachfrage global sowie institutionell geprägt sei.

Beim direkten Kauf eines Kunstwerks gibt es immer auch komplexe rechtliche und steuerliche Fragen, gerade wenn man sich einen Schatz ausserhalb der Schweiz leistet. Nicht vergessen darf man das Fälschungsrisiko. Die Prüfung der Herkunft und Echtheit einer Kunstarbeit ist essenziell.

Eine weitere Problematik im Kunstmarkt ist die Existenz asymmetrischer Informationen, weil es keinen zentralen Marktplatz gibt. Kunst wird häufig in Galerien verkauft, welche Preisinformationen für sich behalten und dies oft zu ihrem eigenen Vorteil.

#### Einzigartig und unverkäuflich

Jedes Kunstwerk ist einzigartig: «Gemälde bedeutender Künstler können nicht durch etwas anderes ersetzt werden, auch nicht durch ein weiteres Werk desselben Künstlers», sagt Loa Haagen Pictet, die Chefkuratorin der Collection Pictet. Jedes Werk wird deshalb wieder komplett unterschiedlich bewertet. Für die Pictet-Gruppe stellt Kunst kein normales handelbares Asset dar.

Der Kunstmarkt sei ein beeinflusster Markt, in dem man sich gut auskennen müsse. So gelte es laut Haagen Pictet, wichtige von weniger wichtigen Künstlerinnen und starke von weniger starken Werken unterscheiden zu können. Darüber hinaus müssten Käufer auch mit der Zerbrechlichkeit und Empfindlichkeit von Kunstwerken umgehen können. «Man muss den Erhaltungszustand eines Werks verstehen und die komplexe Handhabung sowie die aufwendige Logistik meistern können», so die Expertin. Zudem brauche es die Akzeptanz, dass viele Werke deutlich leichter zu kaufen als später wieder zu verkaufen sind.

Für Anlegerinnen, die ihr Finanzportfolio dennoch mit Kunstinvestitionen diversifizieren möchten, stehen inzwischen auch Anlagemöglichkeiten in Form aktiv verwalteter Zertifikate oder Exchange Traded Products zur Verfügung. Aufgrund der Intransparenz des Kunstmarkts ist bei solchen Investments besonders darauf zu achten, dass die Anbieter ausschliesslich im besten Interesse der Anleger handeln: Investiert man tatsächlich in die Kunst hinter dem Finanzprodukt oder nur in die Hoffnung, dass das Produkt noch weitere Anleger findet?

Auktion die Rekordsumme von 9,8 Millionen US-Dollar.

ARMIN APADANA

## Wir kaufen Ihr Haus und geben es nie wieder her

Was Nachhaltigkeit für uns bedeutet? Häuser so lange wie möglich nutzen, aber so früh wie nötig erneuern. Sonst werden die Mieten teurer und teurer. Genau das passiert derzeit in Zürich. Und Menschen, die auf eine erschwingliche Wohnung oder eine bezahlbare Gewerbefläche angewiesen sind, finden keine. Dagegen treten wir an.



Die Stiftung PWG erwirbt Liegenschaften und vermietet sie preisgünstig an eine breite Zielgruppe. Bei der Vermietung achten wir auf eine Mindestbelegung, die Dringlichkeit und die finanziellen Verhältnisse. Doch die Nachfrage nach unseren günstigen Wohnungen übersteigt das Angebot bei Weitem. Deshalb suchen wir laufend käufliche Liegenschaften in der Stadt Zürich.

«Menschen, die darauf  
angewiesen sind, finden keine  
erschwingliche Wohnung.  
Dagegen treten wir an.»

Die ansässige Mieterschaft kann nach dem Erwerb der Liegenschaft durch die Stiftung PWG zu den gleichen Mieten bleiben. Unsere Mieten sind im Durchschnitt ein Drittel günstiger als der Markt und langfristig gesichert. Denn ein umsichtiges Vorgehen erhält den Wert der Liegenschaften, die dauerhaft im Bestand der Stiftung PWG verbleiben.



Stiftung PWG zur Erhaltung von  
preisgünstigen Wohn- und  
Gewerberäumen der Stadt Zürich

[pwg.ch](http://pwg.ch)

Stiftung  
PWG



Der wahre Wert einer Uhr ergibt sich oft aus ihrer Geschichte – nicht zwingend aus Seltenheit oder Mechanik, wie diese ikonische Szene aus dem Film «Pulp Fiction» eindeutig belegt.

# Tickende Werte

*Armbanduhren sind in den letzten 40 Jahren, seit dem Comeback der Mechanik, immer öfter zu Objekten geworden, die an Auktionen astronomische Preise erzielen. Ist es also sinnvoll, sein Geld in Armbanduhren anzulegen?*

TIMM DELFS

Seit jeher sind Armbanduhren Schmuckstücke, die darauf angelegt sind, lange Freude zu bereiten. Viele davon, besonders kostspielige Stücke, sollen irgendwann den Nachkommen vererbt werden. Mechanische Armbanduhren lassen sich auch nach Generationen noch reparieren, weshalb viele Exemplare aus dem letzten Jahrhundert noch im Umlauf sind und an Auktionen bemerkenswerte Preise erzielen. Seit dem Comeback der Mechanik tauchen bei Auktionen auch immer häufiger neuwertige Uhren auf, die erst kürzlich in den Verkauf gekommen sind und sich noch im Sortiment der Hersteller befinden. Grund dafür ist die Nachfrage, die bei bestimmten Modellen

das Angebot bei Weitem übersteigt und Sammler dazu veranlasst, ein Vielfaches des Normalpreises zu bezahlen, um nicht jahrelang auf die gewünschte Uhr warten zu müssen.

Es gibt Uhren, die so begehrt sind, dass Juweliere für ihre Kunden Wartelisten eingerichtet haben. Wer jedoch glaubt, er könne sich bei mehreren Juwelieren auf die Warteliste setzen, irrt oft, denn bei besonders gefragten Marken tauschen sich die Händler über die Namen auf ihren Listen aus oder lassen nur Stammkunden auf die Liste.

## Die Begehrten

Drei Marken tauchen immer wieder auf, wenn es um hohe Preise an Auktionen

und Begehrlichkeit geht: Patek Philippe, Rolex und Audemars Piguet. Bei Patek Philippe und Audemars Piguet dreht sich das Interesse in erster Linie um zwei Modelle, die nicht durch mechanische Extravaganz herausstechen, sondern durch Schlichtheit. Bei Patek Philippe handelt es sich um das Modell «Nautilus», bei Audemars Piguet um das Modell «Royal Oak». Beide Uhren basieren auf einem Design der siebziger Jahre und wurden vom selben Gestalter entworfen. Der Genfer Gérald Genta zeichnete zunächst das Modell «Royal Oak» für Audemars Piguet, das 1972 lanciert wurde, und zwei Jahre später die «Nautilus» für Patek Philippe. Die beiden Uhren begründeten einen neuen Uhrentypus: die sportlich-schi-

## Die Begehrten



Patek Philippe,  
«Nautilus»



Audemars Piguet,  
«Royal Oak Jumbo»



Rolex,  
«Cosmograph Daytona»



Omega,  
«Speedmaster»

## Die Etablierten



ARMIN APADANA

Uhren, die eine Geschichte zu erzählen haben, sind besonders begehrt.

Es ist besser, eine schöne Uhr zu geniessen, als sie ungenutzt im Tresor zu lassen.

cke Stahluhr mit integriertem Gliederarmband. Obwohl anfänglich wenig erfolgreich, wurden die eigenwilligen und unverkennbaren Uhren zu Ikonen der beiden Marken. Das ging so weit, dass die Marken mit diesen Modellen identifiziert wurden, was den Markenstrategen missfiel, denn nur ein einziges identitätsstiftendes Modell bedeutet ein Klumpenrisiko und schadet den übrigen Modellen der Marke. Vor wenigen Jahren nahm Patek Philippe deshalb die schlechteste Variante der «Nautilus» in Stahl vorläufig aus dem Sortiment. Das heizte den Hype um die im Umlauf befindlichen Exemplare an und führte zu Spekulationen. Audemars Piguet hingegen legte 2022 die Ikone «Royal Oak» zum 50-Jahre-Jubiläum in der Variante

«Jumbo» mit 40 mm Durchmesser und ohne Sekundenzeiger neu auf. Die Uhr wird auf dem Secondhandmarkt, der heute «Pre-Owned» genannt wird, bereits zum Doppelten des Ladenpreises angeboten.

Beide Marken sind familiengeführt und konnten sich bis heute erfolgreich gegen die Übernahme durch eine grosse Gruppe zur Wehr setzen. Patek Philippes Besitzerfamilie Stern betont, dass es ihr nicht im Traum einfallen würde, das Unternehmen zu veräussern.

Etwas anders liegt der Fall bei Rolex. Die Firma mit Hauptsitz in Genf und einem Standort für die Uhrwerksproduktion in Biel gehört einer Stiftung, die vom kinderlosen Gründer Hans Wilsdorf ins Leben gerufen wurde, um zu verhindern, dass sein Lebenswerk in die Hände von Spekulanten fällt. Da Rolex keine Aktionäre bei Laune halten muss, kann die Marke langfristig planen, ohne sich ständig um Gewinne kümmern zu müssen. Das schafft Kontinuität, auch in der Modellpolitik. Wenn es Neuheiten gibt, dann sind sie meist technischer oder kosmetischer Art. Fast alle Uhren basieren auf dem Urmodell «Oyster» und verändern ihr Aussehen durch die Jahre nur in Details. Das gibt den Kunden Sicherheit und sorgt dafür, dass keine Rolex, so alt sie auch sein mag, alt aussieht.

Modelle, die aus dem Sortiment verschwinden, können sogar an Popularität zulegen. Obwohl Rolex jährlich rund eine Million Zeitmesser produziert, befriedigt der Output die Nachfrage nicht. Besonders begehrt sind die professionellen Modelle «Cosmograph Daytona», «Submariner», «GMT II», «Explorer», «Sea-Dweller», und «Yachtmaster», und zwar in der ursprünglichen Ausführung in Stahl. Modelle in Edelmetall sind weniger begehrt, was dazu führen kann, dass eine gebrauchte Rolex «Daytona» in Gold für weniger Geld angeboten wird als dasselbe Modell in Stahl.

Soeben hat die in Sachen Neuheiten eher konservative Marke jedoch eine Uhr lanciert, die man als neuen Stern am Rolex-Himmel bezeichnen darf, wenn sie die Erwartungen erfüllt. Abweichend vom üblichen «Oyster»-Look, steckt sie in einem kantigen Gehäuse im Stil der siebziger Jahre mit integriertem Gliederarmband. Das ist aber nicht alles: Im Inneren tickt ein mechanisches Uhrwerk mit einer komplett neuartigen Hemmung, die nicht nur schneller schwingt, sondern auch mit Hightech-Materialien wie Silizium und Industriekeramik bestückt ist. Kinderkrankheiten sind nicht zu erwarten, da Rolex dafür bekannt ist, jede technische Innovation zunächst jahrelang zu testen. Die neue Uhr könnte also eine gute Investition sein, denn Modelle einer ersten Serie sind später stets begehrt.

sagt er auf meine Frage, ob Armbanduhren eine gute Wertanlage sind, «wer damit Geld verdienen will, braucht viel Zeit und muss seine Erfahrungen sammeln.» Gemeint ist: Gerade bei ikonischen Modellen, den sogenannten Grail Watches, gibt es viele Fallstricke wie Fälschungen oder Uhren, die aus Originalteilen unterschiedlicher Herkunft zusammengesetzt sind. Diese «Frankenstein Watches» werden von geschickten Betrugern zusammengebaut, um grosse Gewinne zu erzielen. Solange man nichts von dem Betrug weiss, mag man seine Freude an einer solchen Uhr haben. Das böse Erwachen kommt oft erst beim Versuch, die Uhr weiterzuverkaufen.

Spannend sind vor allem Uhren, die eine besondere Geschichte zu erzählen haben, wie die «Speedmaster» von Omega, die von der NASA als weltraumtauglich deklariert wurde und 1969 mit Apollo 11 auf dem Mond war. Eine weitere gesuchte Uhr ist die quadratische «Monaco» von Heuer (heute Tag Heuer), die bei ihrer Lancierung 1969 die erste wasserdichte Formuhr war. Oder das Modell «Navitimer» von Breitling, ein Chronograph mit Rechenschieber, mit dem Piloten Navigationsberechnungen vornehmen konnten. Ein einst in Vergessenheit geratenes Modell ist die «Ingenieur» von IWC aus dem Jahr 1976, mit der die Schaffhauser der «Royal Oak» und der «Nautilus» etwas entgegensetzen wollten. Dem ebenfalls von Gérald Genta entworfenen Modell war kein Erfolg beschieden, weshalb die Stückzahlen gering blieben. Heute ist das Original von damals begehrt. Vor zwei Jahren stellte IWC deshalb eine Neuinterpretation vor.

Die Newcomer

Wer sich für Exklusivität und uhrmacherische Exzellenz interessiert, sollte sich mit unabhängigen Uhrmachern auseinandersetzen. Seit Philippe Dufour aus dem Vallée de Joux in den Neunzigern bewies, dass es auch heute noch möglich ist, im Alleingang oder mithilfe befreundeter Zulieferer hochwertige Uhren herzustellen, versuchen immer mehr begabte Uhrmacher ihr Glück mit der eigenen Marke. Viele haben Fanclubs unter den Sammlern. Zu den bekannteren Namen gehören François-Paul Journe, Kari Voutilainen, Andreas Strehler, Rexhep Rexhepi, Bernhard Lederer und Laurent Ferrier. Wer es futuristisch mag, ist mit Herstellern wie Urwerk, MB&F oder der belgischen Marke Ressence gut beraten. Sie alle glänzen mit herausragender Verarbeitung, unverwechselbarem Design und interessanter Uhrentechnik.

Interessante Uhren zu erwerben und zu besitzen, ist eine Passion, die sich in erster Linie in der Freude äussert, die man verspürt, wenn man ein seltenes, begehrtes oder schwierig zu bekommendes Stück sein Eigen nennen darf. In der Regel behalten solche Uhren nicht nur ihren emotionalen, sondern auch einen monetären Wert. Dass dieser im Laufe der Zeit steigt, ist aber eher die Ausnahme und hängt stark von äusseren Umständen wie Trends und Moden ab, die die Nachfrage steuern. Was in zehn Jahren sein wird, weiss niemand. Deshalb ist es besser, sich an einer schönen Uhr zu erfreuen und sie zu tragen, anstatt sie im Tresor unangetastet zu lassen, in der Erwartung, sie könnte dereinst Millionen einbringen.

Die Etablierten

Jim Gerber führt an der Rämistrasse in Zürich ein Fachgeschäft für erlesene Armbanduhren. Besonders an seinen Uhren ist, dass sie nicht aus aktueller Produktion stammen. Sein Geschäft, das eher wie eine Galerie wirkt, ist nicht zu verwechseln mit einem Laden für Secondhanduhren. Hier gibt es ausschliesslich Zeitmesser in bestem Zustand, deren Herkunft dokumentiert ist. Ein kuratiertes Sortiment, sozusagen. «Ich denke»,

Die Newcomer



Tag Heuer, «Monaco»



Breitling, «Navitimer»



F.P. Journe, «Chronomètre Bleu»



Voutilainen, «Voutilainen 28SC»



Andreas Strehler, «Sauterelle à Lune Perpétuelle»

# Anlegen für Dummies mit FinanzFabio



In «The Wolf of Wall Street» werden die Spielregeln des Finanzmarkts gnadenlos offengelegt. FinanzFabio teilt sie unter anderem auf Social Media.

ARMIN APADANA

*Wer ins Investieren einsteigen will, braucht Tipps, die funktionieren. Der Weg dahin führt nicht zwingend über ein Finanzunternehmen, wie Blogger und Podcaster FinanzFabio zeigt.*

MARCO COUSIN

Hinter dem Pseudonym FinanzFabio steckt Fabio Marchesin aus Lenzburg – Vater, ausgebildeter Finanzplaner und begeisterter Taucher. Schon als Kind faszinierte ihn das Thema Geld: «Ich dachte, alle älteren Menschen seien reich – weil mir meine Grosseltern öfter Wünsche erfüllten als meine Eltern.»

Der gelernte Versicherungskaufmann arbeitete bei mehreren unabhängigen Finanzplanungsbüros, bis er merkte: Finanzen erklärt er lieber direkt den Menschen. Nach Weiterbildungen

im Finanzplanungsbereich wollte er ursprünglich eine Barkeeperschule absolvieren. Doch dann las er in den Ferien das Buch «Rich Dad, Poor Dad».

Unmittelbar danach erfand er sein Alter Ego FinanzFabio, zunächst einfach als Bieridee, wie er selber sagt. Doch sie funktionierte. Mithilfe einer Bekannten ging sein Blog bereits sechs Wochen später online – am 4. Oktober 2018, seinem 31. Geburtstag. Die ersten Kooperationsanfragen von Banken lehnte er ab. Warum? «Ich stand nicht hinter den Produkten.» Bereit hat er das nie.

Heute zählt der 37-Jährige zu den bekanntesten Finanzinfluencern der Schweiz. Er betreibt einen Blog, einen Podcast und steht regelmässig auf der Bühne. Seine Mission: «Ich will die Schweiz vor Altersarmut bewahren, mit verständlicher Finanzbildung, Onlinekursen und Coachings.» Als unabhängiger Finanzplaner verspricht er: «Ich verkaufe keine Finanzprodukte.»

## Immer auf dem Sprung

Einen Kurzvortrag über alternative Investments bei einem Kaffee am Flughafen Zürich – für FinanzFabio völlig

normal. Wir treffen ihn kurz vor dem Abflug nach Kopenhagen – ein Businessstrip zur Saxo Bank. Die Themen dort: ETF-Sparpläne, Kryptowährungen und digitale Finanztools – alles Felder, in denen Marchesin längst zu Hause ist. Neben seinen Auftritten bietet er in Lenzburg persönliche Beratungen an. Das Interesse ist gross – mittlerweile erhält er fast mehr Anfragen, als er bewältigen kann.

Aber keine Sorge: Auf Social Media gibt's seine Tipps gratis – und leicht verständlich. Ob Vorsorgeauftrag, Budgetplanung oder Bitcoin: FinanzFabio will, dass die Menschen mit 55 Jahren keinen Finanzplaner mehr brauchen.

## Das System ist ausbaufähig

Reicht die Schweizer Altersvorsorge denn nicht aus? «Das Drei-Säulen-System ist keine schlechte Lösung, aber sie ist ausbaufähig.» Die AHV sei in der heutigen Form nicht überlebensfähig: «Es ist eine mathematische Gewissheit, dass sie ein Ablaufdatum hat. Dasselbe gilt in abgeschwächter Form auch für die zweite Säule.» FinanzFabio rät: «Besser das Minimum einzahlen und die Differenz investieren.» Doch das will gelernt sein.



Fabio Marchesin alias FinanzFabio. PD

## Zur Person

Fabio Marchesin, Jahrgang 1987, lebt in Lenzburg AG, Vater eines Sohns. Ausgebildeter Finanzplaner und Co-Founder von Blue-Budget. Seit 2018 als FinanzFabio aktiv – mit Blog, Podcast, YouTube und Beratungsangeboten. Sein Motto: «Ich verkaufe dir keine Finanzprodukte. Ich zeige dir, wie du selber entscheiden kannst.»

Wer ein paar grundlegende Prinzipien beherrscht, kann viel richtig machen. Dabei genügen schon ein paar einfache Grundsätze. Fünf davon fasst FinanzFabio hier kurz und knapp zusammen.

**1. Das Budget:** «Privatpersonen sollten es halten wie der Staat: Gib weniger aus, als du einnimmst – und das konstant.» Vor dem Investieren steht die Budgetplanung: Was habe ich? Was brauche ich? Was bleibt übrig? Diese Differenz kann investiert werden, aber nicht für kurzfristige Ausgaben: «Investments sollen sich in der Zukunft auszahlen – nicht das neue Smartphone finanzieren.» Und vom Sparkonto allein profitiert niemand ausser die Bank.»

**2. Der Zeithorizont:** Die beiden häufigsten Fragen, die FinanzFabio gestellt werden, sind: «Wann ist es zu spät?» Und «Ich habe nur ein paar hundert Franken. Kann ich damit überhaupt investieren?» Seine Antwort: «Schon ab einem Anlagehorizont von 13 Jahren liegt man zu 98 Prozent im Plus, und Aktien kann man schon ab 10 Franken kaufen.» Auch mit 40 ist man noch 20 Jahre oder länger im Berufsleben. «Ein langer Zeithorizont ist besser als jede Anlagestrategie.»

**3. Mehr ist mehr:** «Es heisst, zu viele Köche verderben den Brei. Bei Aktien gelte das nicht, sagt FinanzFabio. Wer 10 000 von 15 000 Franken in eine einzige Aktie steckt, trägt ein unnötiges Risiko – unabhängig vom Kurs. «Politik, Krieg, Wirtschaft, all das beeinflusst Unternehmen. Wer breit investiert, über Branchen und Ländergrenzen hinaus, schläft ruhiger.» Sogar während der Weltkriege hat die Börse mehr Plus- als Minustage verzeichnet.

**4. Bitcoin statt Luxus:** «Warum einen Oldtimer kaufen, wenn ich pro Monat 150 Franken investieren kann?» Luxusgüter wie Wein, Uhren oder Autos seien teuer, nicht nur in der Anschaffung, auch im Unterhalt: «Ein Weinkeller muss gepflegt und gesichert werden. Bitcoins kann ich in Sekunden übertragen.» Was Kryptowährungen betrifft, bleibt er zurückhaltend: «Nur Bitcoin überzeugt mich. Die meisten anderen Coins sind Spielerei.»

**5. Das System nutzen:** Wer bei der beruflichen Vorsorge zwischen verschiedenen Beiträgen wählen kann, sollte rechnen. FinanzFabio empfiehlt: «Lieber den Minimalbetrag einzahlen und die Differenz privat investieren.» Wer damit ab dem 30. Lebensjahr beginnt, kann sich bis 55 ein schönes Polster aufbauen – und dieses gezielt einsetzen: «Mit der Rendite aus ETFs kann man dann in die Pensionskasse einzahlen – spart Steuern und verbessert die Vorsorge.» Sein Motto: «Vermögen verschieben statt verlieren – vom ETF zur Pensionskasse.»

 **Luzerner Kantonalbank**

Kryptowährungen sicher verwahren und handeln – und neu auch Kryptowährungen einliefern: [lukk.ch/kryptos](https://lukk.ch/kryptos)



Wenn selbst das Fundament ins Rollen gerät, wie der Pariser Stadtteil in der Traumsequenz aus Christopher Nolans *Inception*, wo findet man dann noch Stabilität?

ARMIN APADANA

# Schwacher Dollar, starke Immobilien

**Gastbeitrag** Diversifikation ist aktuell ein grosses Anliegen für viele Anleger – gerade angesichts des unsicheren Ausblicks in den USA. Europäische Immobilien bieten hier einen attraktiven Mix aus Stabilität, Trendentwicklungen und der Chance, am wirtschaftlichen Aufschwung Europas teilzuhaben.

ZSOLT KOHALMI

Hat der Dollar sein Lächeln verloren? Das sogenannte «Dollar Smile» beschreibt das Phänomen, dass die US-Währung in wirtschaftlich extremen Phasen – sowohl bei starken als auch bei schwachen Märkten – tendenziell an Wert gewinnt. In neutralen Zeiten bleibt der Dollar jedoch eher zurückhaltend. Derzeit bewegen wir uns am Rande eines dieser Extreme: Die Aktienmärkte erreichen neue Höchststände, während neue Zölle und belastende Konjunkturdaten Unsicherheit schüren.

Tatsache ist: Der Dollar schwächelt. In der ersten Jahreshälfte verlor der US-Dollar-Index (DXY) rund 9 Prozent gegenüber anderen Währungen, und Morgan Stanley prognostiziert für das kommende Jahr einen weiteren Rückgang um 9 Prozent. Der Euro könnte Mitte 2026 bei 1,25 US-Dollar und das Pfund bei 1,45 US-Dollar stehen.

Auch die EZB-Präsidentin Christine Lagarde äusserte ihre Überraschung über das untypische Marktverhalten. Sie stellte fest, dass es seit 1970 rund 34 parallel auftretende Staatsschulden- und Finanzkrisen gegeben habe – die USA seien von solchen Zwillingsskrisen jedoch verschont geblieben. Doch seit der Zollankündigung am 2. April, als US-Dollar, Staatsanleihen und Aktien gleichzeitig

einbrachen, hat sich diese Regel geändert. «Kommt einmal Unsicherheit bezüglich der Stabilität des rechtlichen und institutionellen Rahmens auf, hat dies unweigerlich auch Konsequenzen für die Nutzung einer Währung», so Christine Lagarde.

## Eine solide Basis

Trotz dieser Schwächen bleibt der Dollar nach wie vor eine dominante Währung. Er macht mehr als die Hälfte der weltweiten Devisenreserven aus, dominiert den globalen Zahlungsverkehr und bleibt ein zentraler Bestandteil der internationalen Finanzmärkte. Der Verlust an Glanz und die Gegenwinde, mit denen der Dollar konfrontiert ist, verdeutlichen jedoch die Notwendigkeit einer breiten Diversifikation.

Gerade in dieser Marktphase bieten europäische Immobilien zahlreiche Vorteile. Sie sind nicht nur in europäischen Währungen denominiert, die voraussichtlich gegenüber dem Dollar aufwerten, sondern sie generieren auch stabile Erträge in Form von Mieteinnahmen in diesen Währungen. Dies gewinnt zunehmend an Bedeutung, da die Zinssätze in Europa im vergangenen Jahr stark gesenkt wurden, wodurch die Renditen von Geldmarktfonds geschrumpft sind.

Darüber hinaus profitieren europäische Immobilien nicht nur von ihrer Attraktivität im Vergleich zu anderen einkommensgenerierenden Anlagen, sondern auch vom aktuell sinkenden Zinsniveau. Niedrigere Zinssätze wirken sich positiv auf die Kapitalisierungsraten aus, die die erwartete Rendite von Immobilien angeben. Sinkende Zinsen führen oft zu günstigeren Kapitalisierungsraten und somit auch zu höheren Renditen. Die EZB senkte die Zinsen nun zum achten Mal innerhalb eines Jahres, zuletzt um 0,25 Prozentpunkte auf 2 Prozent. Bei einer Inflation von unter 2 Prozent ist dies vorteilhaft für den lokalen Immobilienmarkt.

Die jüngsten Entwicklungen in der Schweiz bestätigen diese Theorie. Die Schweizerische Nationalbank (SNB) machte mit ihren Zinssenkungen 2024 den Anfang, was dazu führte, dass der SXI Real Estate Funds Broad Index, der börsennotierte Schweizer Immobilienanlagen abbildet, um 20 Prozent anstieg. Angesichts der ähnlichen Zinspolitik der EZB und anderer Notenbanken ausserhalb des Euroraums ist eine ähnliche Entwicklung auf den europäischen Immobilienmärkten durchaus vorstellbar.

Nichtsdestotrotz stellte Lagarde bei der jüngsten Zinssenkung auch das Ende des Lockerungszyklus in Aus-

sicht. Damit könnte der Rückenwind für den Immobilienmarkt begrenzt sein. Dennoch ergibt sich hier eine neue Dynamik: Die Zinsen könnten steigen, sinken oder stabil bleiben. Sollte die Zinspolitik wider Erwarten wieder anziehen, würden Investoren von einer stärkeren Euro-Aufwertung profitieren. Wahrscheinlicher jedoch ist ein stabile Zinspolitik der EZB, in der die positive Wertentwicklung der Immobilien durch aktive Wertschöpfung und Mieteinnahmen erzielt wird. Demnach würden die Effekte auf die Kapitalisierungsraten verstärkt.

## Die Kunst der Auswahl

Natürlich gibt es auch Risiken. Wer in europäische Immobilien investiert, muss auf eine sorgfältige Auswahl achten, um Fehler zu vermeiden. Entscheidend sind etwa der Standort und der Sektor, vor allem in einer schwierigen wirtschaftlichen Lage.

Die hohe Unsicherheit im transatlantischen Handel beispielsweise erfordert ebenfalls Vorsicht bei Immobilien, die stark von der Automobilproduktion abhängen – etwa in der Region Wolfsburg, um nur ein Beispiel zu nennen. Zudem ist Nachhaltigkeit ein zentrales Thema, weshalb Immobilien mit schlechter Energiebilanz derzeit einen

schweren Stand haben. Investoren sollten sich deshalb auf robuste Immobilien konzentrieren, bei denen ein lokales Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage besteht.

Ein Beispiel dafür sind Wohnimmobilien in Städten wie Stockholm, wo das Bevölkerungswachstum seit Jahren deutlich stärker ausfällt als der verfügbare Wohnraum. In den Niederlanden, einem zentralen Umschlagplatz für den europäischen Güterverkehr, bieten Logistikflächen für die «letzte Meile» aufgrund begrenzten Baulands sowie einer hohen E-Commerce-Nachfrage attraktive Möglichkeiten.

«Aus Veränderungen können sich immer auch Chancen ergeben», sagte die EZB-Präsidentin Lagarde in ihrer jüngsten Rede. «Angesichts des derzeitigen Wandels scheint die Zeit reif zu sein für eine grössere internationale Rolle des Euro. Dies ist eine hervorragende Gelegenheit für Europa, sein eigenes Schicksal stärker zu beeinflussen. Es ist aber kein Privileg, das uns einfach so geschenkt wird. Wir müssen es uns verdienen.» Und ebenso wie der Euro keine Selbstverständlichkeit ist, wird auch die Rendite für Immobilieninvestoren nicht geschenkt.

**Gastbeitrag** Zsolt Kohalmi ist Global Head of Real Estate bei Pictet Alternative Advisors.

Investoren sollten auf Immobilien setzen, bei denen Angebot und Nachfrage lokal im Ungleichgewicht sind.

# Wachstumschancen abseits der Börse

**Gastbeitrag** Private Equity und die Schweiz sind ein starkes Tandem: Der Private-Equity-Markt übertrifft den öffentlichen Kapitalmarkt bei der Unternehmensanzahl, während die Schweiz zu den Spitzenreitern bei innovativen Startups zählt. Dies eröffnet institutionellen Investoren attraktive Chancen.



Ein Yale-Ökonom und ein paar unbequeme Zahlen – im Film «Moneyball» beginnt Erfolg mit einer neuen Sicht auf das, was andere übersehen.

ARMIN APADANA

ANDREAS NICOLI

Folgendes Verhältnis sollten sich qualifizierte und institutionelle Investoren gegenwärtigen: Während die klassischen Marktportfolios weiterhin von börsennotierten Aktien dominiert werden, zeigt sich das Universum privater Unternehmen als erheblich grösser. Weltweit existieren rund 21000 börsennotierte Unternehmen mit jährlichen Umsätzen von mehr als 100 Millionen USD – im Vergleich zu etwa 200000 privaten Firmen in derselben Kategorie.

Auch der Private-Equity-Markt zeigt robustes Wachstum. Eine Studie prognostiziert eine jährliche Wachstumsrate von 13 Prozent für verwaltete Private-Equity-Vermögen zwischen 2024 und 2030. Dies ist vor allem auf die steigende Verfügbarkeit von privatem Kapital und die Möglichkeit zurückzuführen, sich auf langfristige Wertschöpfung zu konzentrieren, was viele Unternehmen dazu bewegt, länger im privaten Rahmen zu bleiben.

Für Private-Equity-Investoren bedeutet dies eine breitere Auswahl an potenziellen Anlagemöglichkeiten sowie die Chance, einen signifikanten Anteil der volkswirtschaftlichen Wertschöpfung zu erschliessen. Die Herausforderung besteht demnach darin, die vielversprechendsten Unternehmen zu identifizieren und langfristig eine überdurchschnittliche Rendite zu erzielen.

## Schweiz als Brutstätte für Innovationen

Europa und insbesondere die Schweiz bieten ein besonders fruchtbares Umfeld für innovative Startups und Wachstumsunternehmen. Erstklassige Hochschulen wie die ETH Zürich und die EPFL Lausanne sowie eine aktive

Investorenlandschaft fördern diesen Innovationsgeist. Der jüngste Patent-Index des Jahres 2024 des Europäischen Patentamts (EPA) zeigt, dass die Schweiz weltweit den ersten Rang in der Kategorie «Anzahl Patente pro Kopf» belegt – und dies mit erheblichem Abstand. In absoluten Zahlen erreichte die Schweiz trotz ihrer relativ kleinen Grösse den siebten Rang.

## Private Equity für Outperformance

Gemäss einer weiteren Studie des EPA zählt die Zürcher Kantonalbank (ZKB) zu den aktivsten Investorinnen in europäische Startups. Dank gut vernetzter Investorenlandschaften funktioniert die Finanzierung in der Schweiz effizient – die Grundlage für zukünftige Wachstumsunternehmen. So spielt etwa das Team von ZKB Startup Finance eine zentrale Rolle bei der Unterstützung und Finanzierung von Startups.

Besondere Chancen bestehen in der Finanzierung von Unternehmen in der Wachstumsphase. Sektoren wie ICT (Information and Communication Technology), Industrials und Life Tech bieten hier enormes Potenzial. Die digitale Transformation sowie technologische Innovationen treiben die Nachfrage nach Kapital im ICT-Bereich. In den Industrials werden die fortschreitende Automatisierung und die Vernetzung von Wertschöpfungsketten durch Industrie 4.0 zunehmend entscheidend. Hingegen bietet der Gesundheitssektor spannende Perspektiven aufgrund der steigenden Nachfrage nach innovative Lösungen für eine alternde Bevölkerung.

Qualifizierte und institutionelle Schweizer Investoren haben jedoch häufig eingeschränkten Zugang zu diesen Anlagemöglichkeiten. Die Risiken

von Einzelanlagen sind ebenfalls nicht zu unterschätzen, weshalb eine fundierte Unternehmensanalyse von entscheidender Bedeutung ist. In diesem Kontext können kollektive Anlagegefässe wie Private-Equity-Fonds als Brücke dienen.

Die Renditen von Private-Equity-Investitionen haben in der Vergangenheit jene der öffentlichen Märkte übertraffen. Der Private-Equity-Index von Prequin, einem führenden Anbieter von Daten für alternative Anlagen, zeigt, dass Private Equity in den letzten 15 Jahren eine durchschnittlich um fünf Prozentpunkte höhere Rendite pro Jahr erzielte als der MSCI World Index.

Diese Outperformance lässt sich auf die Illiquiditätsprämie zurückführen. Da Private-Equity-Investitionen in der Regel weniger liquide sind als börsennotierte Aktien, verlangen Investoren eine zusätzliche Rendite als Ausgleich. Auch die aktive Rolle der Investment Manager spielt eine Schlüsselrolle. Ihre Netzwerke und Erfahrungen tragen dazu bei, Unternehmen in der Wachstumsphase zum Erfolg zu führen.

Private Equity weist zudem eine geringe Korrelation zu anderen Assetklassen auf, was zur Diversifikation innerhalb eines Portfolios beiträgt. Die aktuellen niedrigen Zinsen können ebenfalls ein Vorteil für Private-Equity-Investitionen sein, insbesondere im Vergleich zu traditionellen festverzinslichen Anlagen.

## Stärkung des Schweizer Innovationsstandorts

Private-Equity-Fonds, die auf Schweizer Unternehmen in der Expansionsphase fokussieren, sind nicht nur aus wirtschaftspolitischer Perspektive wichtig, sondern auch aus Sicht der Innovationsförderung. Fehlen Schweizer Investoren, besteht die Gefahr, dass vieler-

sprechende Unternehmen zu früh an ausländische Investoren verkauft werden, was das technologische Know-how ins Ausland abwandern lässt und den Innovationsstandort Schweiz schwächen könnte.

Die Zürcher Kantonalbank ist eine der grössten Kapitalgeberinnen für Unternehmen in der Frühphase und engagiert sich stark in der Förderung von Startups. Dieser Fokus wird fortgeführt, indem auch Unternehmen in späteren Wachstumsphasen weiterhin mit Kapital und Netzwerken unterstützt werden. Die ZKB zählt zu den wenigen Schweizer Investoren, die bereit sind, Wachstumsunternehmen mit Kapital von fünf Millionen Franken oder mehr zu versorgen, was besonders für ausländische Investoren attraktiv ist, die Co-Investitionen mit lokalen Partnern suchen.

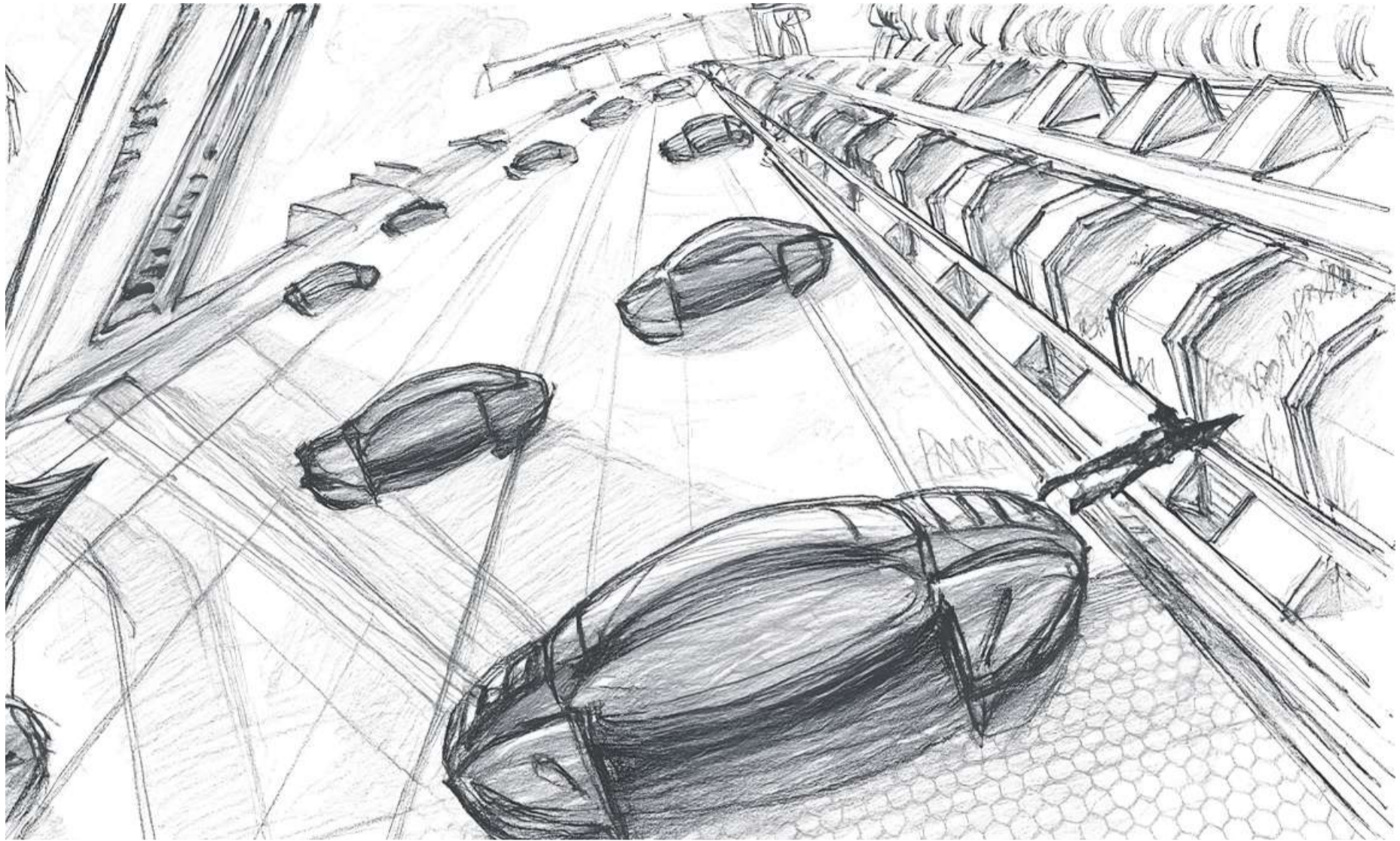
Zusammenfassend lässt sich sagen, dass Private-Equity-Investitionen in Schweizer und europäische Wachstumsunternehmen nicht nur wirtschaftliche Vorteile für den Innovationsstandort Schweiz mit sich bringen, sondern auch eine attraktive Möglichkeit für qualifizierte und institutionelle Investoren darstellen, von der Innovationskraft und dem Wachstumspotenzial dieser Unternehmen zu profitieren. Historisch betrachtet, haben sich Private-Equity-Investitionen gerade in unsicheren Marktphasen, wie während der Corona-Krise, als starke Performancetreiber innerhalb eines Portfolios erwiesen.

**Gastbeitrag:** Andreas Nicoli ist Leiter Private Equity im Asset Management der Zürcher Kantonalbank.



QR-Code scannen und mehr über Private Equity bei der ZKB erfahren.

Private Equity hat  
in der Vergangenheit  
die Renditen  
öffentlicher Märkte  
übertraffen.



Die Vision urbaner Infrastruktur von morgen aus dem Science-Fiction-Thriller «Minority Report» von 2002 gilt nach wie vor als wegweisend.

ARMIN APADANA

ESTHER PEINER

In der gegenwärtig häufig schwer durchschaubaren Finanzlandschaft ist es für Investoren von zentraler Bedeutung, auf diversifizierte Anlagestrategien zurückzugreifen. Nur so lassen sich die Risiken effizient mindern und gleichzeitig Renditepotenziale maximieren.

Eine Anlageklasse, die zunehmend an Gewicht gewinnt, ist die Infrastruktur. Hierzu zählen unter anderem die Verkehrsinfrastruktur, Energieerzeugungsanlagen sowie Wasser- und Abwassersysteme, aber auch digitale Infrastrukturen, wie etwa Rechenzentren. Diese Projekte spielen eine zentrale Rolle bei der Bereitstellung grundlegender Dienstleistungen und sind zugleich ein unverzichtbarer Faktor für das wirtschaftliche Wachstum.

#### Stabilität in unsicheren Zeiten

Bis zum Jahr 2040 wird der weltweite Investitionsbedarf für Infrastrukturprojekte auf insgesamt 94 Billionen US-Dollar geschätzt. Diese enorme Nachfrage resultiert aus dem demografischen Wachstum, der fortschreitenden Urbanisierung und dem technologischen Wandel. Angesichts der häufigen Budgetrestriktionen der öffentlichen Hand ist jedoch vermehrt privates Kapital erforderlich, um derartige Vorhaben zu realisieren.

Für Investoren eröffnet sich in diesem Kontext eine herausragende Gelegenheit, sich an fundamentalen und langfristigen Infrastrukturprojekten zu beteiligen, die nicht nur attraktive Renditen versprechen, sondern zugleich einen Beitrag zur Verbesserung der Lebensqualität und zur Förderung nachhaltigen wirtschaftlichen Wachstums leisten.

Ein wesentlicher Vorteil von Infrastrukturanlagen liegt in ihrer Stabilität. Sie zeichnen sich durch weitgehend vorhersehbare Cashflows aus, die häufig durch langfristige Verträge abgesichert sind. Diese Eigenschaften führen zu einer geringen Korrelation mit anderen Anlageklassen und ermöglichen es, das Portfolio in Zeiten volatiler Märkte abzusichern.

Besonders in Phasen wirtschaftlicher Unsicherheit oder Marktschwankungen können Investoren auf die Robustheit von Infrastrukturanlagen vertrauen, die selbst in Krisenzeiten oftmals stabile Erträge erwirtschaften. Anleger, die eine verlässliche Einkommensquelle suchen und ihr Risiko diversifizieren wollen, profitieren in besonderem Masse von dieser Stabilität.

# In die Zukunft investieren

*Gastbeitrag Infrastrukturprojekte bieten stabile, langfristige Renditen. Neue Investitionsmöglichkeiten machen diese attraktive Anlageklasse auch für private Anleger zugänglich.*

#### Chance I: Rechenzentren

Ein besonders vielversprechendes Anlagethema im Bereich Infrastruktur sind Rechenzentren. Mit der fortschreitenden Digitalisierung hat die Nachfrage nach solchen Einrichtungen in den letzten Jahren erheblich zugenommen. Cloud-Computing und künstliche Intelligenz (KI) treiben die Nachfrage nach digitaler Infrastruktur in einem beispiellosen Ausmass – es wird ein jährliches Wachstum von über 10 Prozent prognostiziert. Investitionen in Rechenzentren bieten nicht nur attraktive Renditen, sondern auch die Möglichkeit, defensiv in eine zukunftsfähige Branche zu investieren.

Die Notwendigkeit, Daten effizient zu speichern und zu verarbeiten, wird in den kommenden Jahren weiter zunehmen. Derzeit befinden sich 50 Prozent der globalen Rechenzentren in den USA, obwohl das Land nur 4 Prozent der Weltbevölkerung ausmacht – was insbesondere für Asien einen erheblichen Bedarf an neuen Rechenzentren mit sich bringt und zahlreiche Anlagemöglichkeiten eröffnet. Zudem sind diese Einrichtungen nicht nur für Cloud-Computing und Big Data unverzichtbar, sondern spielen auch eine zentrale Rolle bei der Unterstützung von Technologien wie dem Internet der Dinge (IoT) und künstlicher Intelligenz (KI). Investoren, die in Rechenzentren investieren, können daher von einem stabilen und wachsenden Markt profitieren, ohne auf eine spezifische Anwendung oder Technologie angewiesen zu sein.

#### Chance II: Dekarbonisierung

Angesichts der globalen Bestrebungen, den Klimawandel zu bekämpfen und die Treibhausgasemissionen zu reduzieren, gewinnen nachhaltige Infrastrukturprojekte zunehmend an Bedeutung. Vor diesem Hintergrund ist auch die Dekarbonisierung zu einem zentralen Anlagethema geworden. Zwei Schlüsselfaktoren spielen dabei eine entscheidende Rolle: Erstens die Notwendigkeit, vielfältige Lösungen und Geschäftsmodelle zu entwickeln, um die «Net-Zero»-Ziele zu erreichen, und

zweitens die wachsende Bedeutung der Erschwinglichkeit und Sicherheit von Energie in der aktuellen, geopolitisch unsicheren Lage, die bei der Bewertung von Investitionen in den Energiewandel zunehmend berücksichtigt werden muss.

Investitionen in erneuerbare Energien, energieeffiziente Gebäude und nachhaltige Verkehrssysteme sind nicht nur essenziell für die Bekämpfung des Klimawandels, sondern bieten auch attraktive Renditen für Investoren. Zudem investieren Regierungen und Unternehmen massiv in grüne Technologien und Infrastruktur, um ihre Klimaziele zu verwirklichen. Dies eröffnet eine Vielzahl von Anlagemöglichkeiten in Bereichen wie Solarenergie, Windkraft und Übergangslösungen wie Biogas. Investoren, die frühzeitig in diese Trends investieren, können nicht nur von potenziellen Renditen profitieren, sondern auch einen positiven Beitrag zur Umwelt leisten.

#### Zugang für private Investoren

Traditionell waren Infrastrukturinvestitionen den institutionellen Anlegern vorbehalten, die über umfangreiche Kapitalreserven verfügten. Mit der Einführung sogenannter Evergreen-Strukturen eröffnet sich jedoch auch für private Anleger die Möglichkeit, in diese Anlageklasse zu investieren – oft mit niedrigen Mindestanlagen, die teils bei lediglich CHF 10'000 beginnen.

Evergreen-Strukturen bieten Investoren die Gelegenheit, Kapital in einen Fonds zu investieren, der kontinuierlich in Infrastrukturprojekte anlegt und nicht erst nach jahrelangem Kapitalabruf vollständig investiert ist. Zudem ermöglichen sie eine gewisse vordefinierte Teilliquidität: Anleger können in der Regel monatlich Anteile kaufen und vierteljährlich verkaufen. Durch die Diversifizierung auf verschiedene Infrastrukturprojekte können Investoren ihr Risiko streuen und gleichzeitig von den stabilen Erträgen dieser Anlageklasse profitieren. Die hohe Flexibilität und die niedrigen Mindestanlagen machen es auch kleineren Investoren möglich, von den Vorteilen einer Infrastrukturanlage zu profitieren.

Infrastruktur stellt eine wertvolle Ergänzung für jedes Investmentportfolio dar. In Zeiten volatiler und unsicherer Märkte bietet diese Anlageklasse besonders stabile und langfristige Renditen. Angesichts des globalen Infrastrukturbedarfs in den kommenden Jahrzehnten, insbesondere in den Bereichen Digitalisierung und Dekarbonisierung, wird die Infrastrukturanlage eine Schlüsselrolle in der Anlagelandschaft der Zukunft spielen. Mit den Evergreen-Strukturen erhalten Privatanleger nun Zugang zu dieser wertvollen Anlagemöglichkeit und können von den Vorteilen für ihre Portfolios profitieren.

**Gastbeitrag:** Esther Peiner ist Partner und Head of Infrastructure sowie Mitglied des Executive Teams der Partners Group.

In Krisen können  
Investoren auf die  
Robustheit von  
Infrastrukturanlagen  
vertrauen.

Partners Group  
Next Generation  
Infrastructure

Der Fonds investiert in wertsteigernde Core-Plus/Value-Add-Infrastruktur mit einem Fokus auf Direktinvestitionen, die durch Sekundärinvestitionen ergänzt werden. Der Schwerpunkt liegt auf kapitalintensiven Unternehmen mit vertraglich gebundenen, regulierten oder wiederkehrenden Cashflows, einem führenden Marktanteil, hohen Eintrittsbarrieren und geringer Störanfälligkeit. Der Fonds ist ab einer Investitionssumme von CHF 10'000 auch für Privatanleger verfügbar. Durch die Pro-Rata-Zuteilungspolitik der Partners Group erhalten sie Zugang zu denselben Anlageinhalten wie grosse institutionelle Anleger. Der Fonds kann von Einzelanlegern über eine ISIN bei jeder Bank gezeichnet werden.



QR-Code scannen und per Mail ein Gespräch vereinbaren.

# Sustainable Switzerland Forum

2. September 2025  
BERNEXPO

## Driving Change. Creating Impact.

Über 40 Top-Speaker in drei Themenstreams:  
Lieferketten im Spannungsfeld, Kreislaufwirtschaft,  
KI & Energie-Management



**Sandrine Dixson-Declève**  
Earth4All & Ehrenpräsidentin  
Club of Rome



**José María Figueres**  
Ehemaliger Präsident  
von Costa Rica



**Jim Hagemann Snabe**  
Vorsitzender des  
Aufsichtsrats, Siemens

Jetzt Ticket sichern auf  
→ [sustainableswitzerland.ch/forum](https://sustainableswitzerland.ch/forum)

