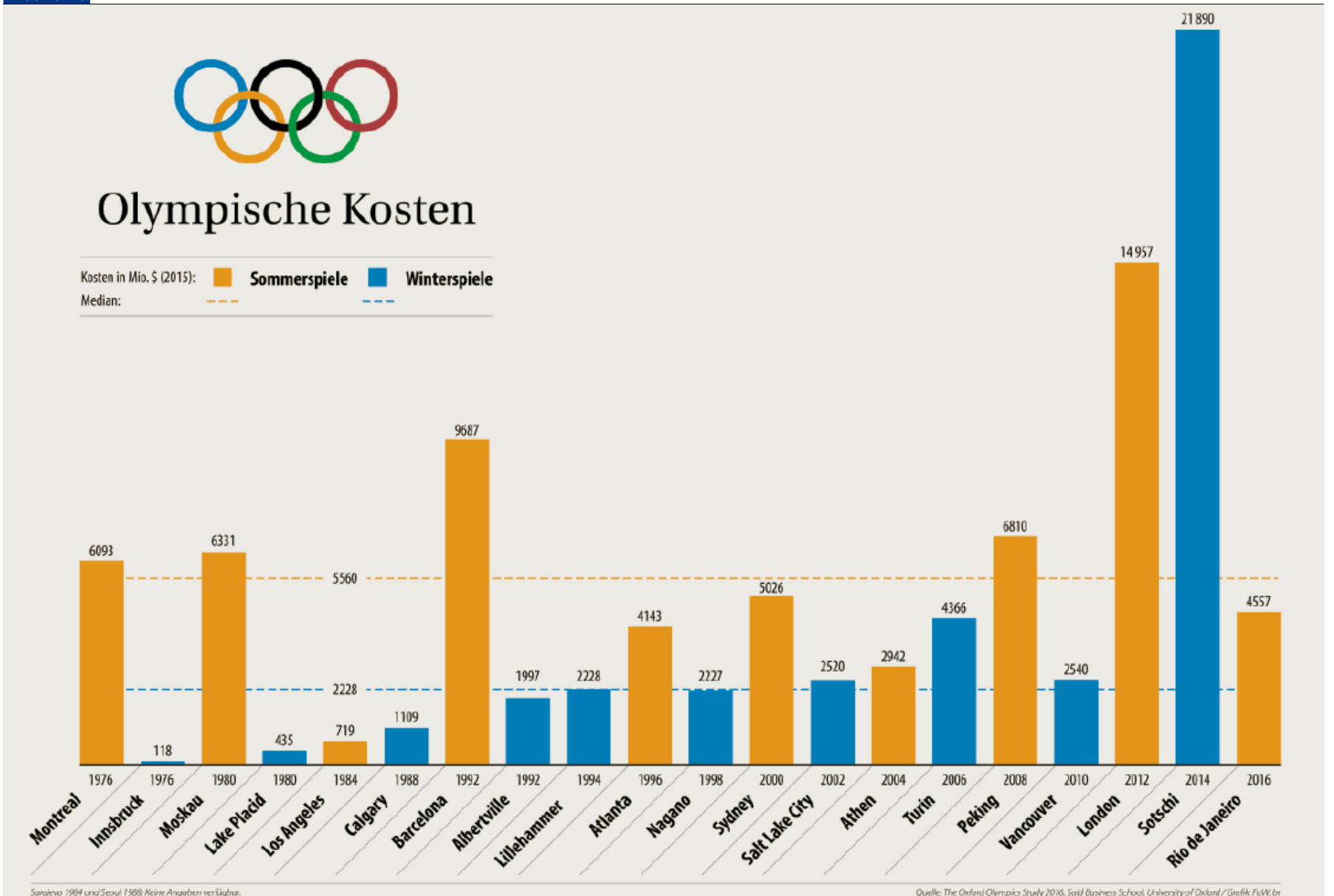


- 3D-Druck:** Additive Fertigungsverfahren waren ein Hype. Jetzt finden sie ihren Weg in die Fertigung 5
- Zurich Insurance:** Der Versicherer schafft die Ertragswende. Die Kapitalausstattung ist üppig 6
- Swiss Life:** Um die Zinsmarge zu schützen, verlegt sich der Versicherer auf Vermittlungsgeschäfte 6
- Henderson:** Der CEO des britischen Asset Managers sieht auch nach dem Brexit Chancen 8
- BSI:** Für EFG International sinkt der Preis für BSI laufend. Aber die Tessiner Bank schrumpft schnell 8
- Steuerstreit:** Einige Schweizer Banken weigern sich, mit den deutschen Behörden zu kooperieren 9
- Dätwyler:** Im Poker um die Übernahme von Premier Farnell lässt sich der Verwaltungsrat Zeit 9
- AFG Arbonia-Forster:** Der Turnaround des Gebäudeausrüsters ist auf gutem Weg 10
- Conzeta:** Der Auftragseingang im Investitionsgütergeschäft hat gut 14% zugenommen 10
- Kardex:** Der Lagerlogistiker hat erstmals eine prozentual zweistellige Betriebsmarge erreicht 11
- Lem:** Der Komponentenhersteller hat die Ertragslage im ersten Quartal 2016/17 markant verbessert 11
- Adecco:** Das Wachstum des Personalkonzerns hat sich verlangsamt. Wegweisend ist nun der September 12
- Orell Füssli:** Trotz eines guten ersten Halbjahres taucht die Frage auf, ob die Ausschüttung gekürzt wird 12
- Eon und RWE:** Die von den beiden Stromversorgern vorangetriebene Aufspaltung konkretisiert sich 13
- S+B:** Der Hersteller von Spezialangstahl hält dank Sparmassnahmen trotz Preisdruck die Marge 13
- Indexfonds:** Die populären ETF erhalten Konkurrenz. Normale Indexfonds erleben eine Auffrischung 14
- SHL Telemedicine:** Die Investorin Cai Mengke könnte der Telemedizin-Gesellschaft Türen in China öffnen 14

Was zählt



Los Angeles könnte 2024 zum dritten Mal Gastgeberstadt für die Olympischen Sommerspiele werden, nach 1932 und 1984. Die Spiele von 1984 in LA sind als finanziell beispielhaft in die Sportgeschichte eingegangen. Die Wählerschaft der südkalifornischen Metropole steckte damals die Organisatoren unter ihrem legendären Chef Peter Ueberroth in ein straffes Finanzkorsett, was den Zuschuss öffentlicher Mittel anbelangte. Ueberroth holte private Sponsoren an Bord und

veranstaltete «Low-Cost-Games». In Hollywood ist man eben geübt darin, eine Party zu schmeissen, ohne nachher lange am Kater zu leiden. Die bisher grösste Rechnung fiel in Sotschi 2014 an – untypisch, denn Winterspiele sind in aller Regel deutlich günstiger als Sommerspiele (wobei der Aufwand pro Athlet im Winter etwa doppelt so hoch ist wie im Sommer). Doch Präsident Putin war nur das Beste gut genug: Fünfmal kostspieliger als die Winterspiele in Turin 2006,

anderthalbmal so teuer wie die rekordteuren Sommerspiele in London 2012. Der von der Universität Oxford erhobene Aufwand stellt die betrieblichen Kosten der Durchführung der Spiele plus die direkten Kapitalkosten (Bau der Anlagen) dar. Die vorliegende Untersuchung zeigt ferner auch, dass die Budgets für Olympische Spiele meistens massiv überzogen werden; in Rio de Janeiro voraussichtlich um 51%, in Sotschi um 289% und in London um 76%. **MR**

Märkte

- Chinas Währung:** Vor einem Jahr sorgte der Yuan für Schockwellen an den Märkten 17
- Währungen:** Auch die historisch erfolgreichste Währungsunion scheiterte letztlich 18
- Märkte:** Zyklische Aktien haben jüngst stark zugelegt – trotzdem sind die Anleger noch skeptisch 18
- US-Wahlen:** Die Wirtschaft spielt im Wahlkampf eine Schlüsselrolle. Warum die Börse Trump fürchtet 19
- Derivate:** Smart Beta erlebt einen riskanten Popularitätsschub 20

Monitor

- Märkte:** Die Lage in wichtigen Schwellenländern bessert sich, das Umfeld bleibt risikofreundlich 30
- Schweiz:** Nestlé profitiert von einem Analystenkommentar und stützt den SMI 29
- Europa:** Die Börsen avancierten vor allem am Donnerstag. Für Bewegung sorgte die Berichtssaison 27
- Obligationen:** Nach einer Flaute gibt es wieder eine Transaktion: Der Kanton Tessin stockt auf 25
- Edelmetalle:** Goldinvestitionen befinden sich auf Rekordhoch 23

Neuemissionen
Derivate

- Autocallable BRC auf europäische Blue Chips (Leonteq) 4
- BRC auf Nestlé, Novartis und Roche (Notenstein) 7

Kontakt

redaktion@fuw.ch | verlag@fuw.ch
abo-zeitungen@tamedia.ch
AZ 8021 Zürich, Telefon 044 248 58 00
Abo-Service 044 404 65 55
Fax Redaktion 044 248 58 15
Fax Verlag 044 248 58 15
Fax Abo-Service 044 404 69 04
www.fuw.ch

Die Blockchain als Standortvorteil

Schweizer Recht verlangt für das Übertragen von Forderungen und Wertrechten Schriftform. Das behindert digitales Abwickeln von Geschäften und die Entwicklung hier ansässiger Technologieunternehmen. **LUZIUS MEISSER**

Eine kleine Gesetzesänderung könnte in einer Zeit, in der gute Nachrichten über den Finanzplatz selten sind, einer digitalen Erneuerung den Weg bereiten. Das Obligationenrecht verlangt heute für die Übertragung von Forderungen und Wertrechten die Schriftform, was eine Hürde für die digitale Abwicklung solcher Geschäfte darstellt. Die Technologie dazu, nämlich die Blockchain, stünde bereit. Dank ihrer robusten, dezentralen Architektur könnte sie eine Schlüsselrolle in der globalen Finanzinfrastruktur der Zukunft spielen. Sie ermöglicht nicht nur die Beschleunigung und bessere Absicherung bestehender Prozesse, sondern auch komplett neue Geschäftsmodelle. Die Schweiz steht dank ihrer Affinität zu dezentralen Systemen in der Poleposition zur Realisierung dieses Potenzials. Hier an der Spitze mitzuwirken, ist deshalb wichtig, weil die globalisierte Wirtschaft zu Clusterbildung tendiert. Der bevorzugte Standort eines Sektors kann diesen oft dominieren, wie das Beispiel Silicon Valley zeigt. Auf dessen Tech-Giganten entfällt ein erheblicher Teil der Wertschöpfung im Internet. Entscheidend dabei ist der Startvorteil. Besonders in der Pionierphase einer Technologie können kleine regulatorische Unterschiede so über die Zukunft einer ganzen Region entscheiden.

Zug ist an der Spitze

In der Schweiz ist es Zug gelungen, einen solchen Startvorteil zu erlangen und zu einem weltweit beachteten Standort für Blockchain-Startups zu werden. Zug hat diese mit offenen Armen empfangen und frühzeitig für die nötige Rechtssicherheit in rechtlichen und steuerlichen Fragen gesorgt. Auch akzeptiert die Zuger Stadtverwaltung seit Juli Bitcoin als Zahlungsmittel – ein brillanter Marketing-Schachzug,

über den international berichtet wurde.

Die Internetwährung Bitcoin ist die älteste und bekannteste Anwendung der Blockchain-Technologie. Ethereum, das zweitgrösste Blockchain-basierte System nach Bitcoin, wird in Zug entwickelt. Ethereum hat gute Chancen, mittelfristig das etwas ältere und technisch weniger fortgeschrittene Bitcoin-System vom Thron zu stossen. Das wäre auch ein Erfolg für Zug und die Schweiz.

«In der Pionierphase einer Technologie können kleine regulatorische Unterschiede über die Zukunft einer ganzen Region entscheiden.»

Bitcoin nutzt eine Blockchain als dezentrales Register für die Kontostände dieser frei erfundenen Währung, sodass Bitcoins ohne Intermediär direkt von Person zu Person übertragen werden können. Damit sind die Möglichkeiten der Technologie aber noch lange nicht erschöpft. Im Prinzip könnten beliebige Forderungen und andere Rechte auf einer Blockchain verbrieft und damit weltweit unabhängig vom existierenden Finanzsystem handelbar gemacht werden. Des Weiteren können beliebige Regeln mit dem System verankert werden, was sogenannte selbstausführende Verträge ermöglicht. Ein Beispiel dafür ist der Smart Bond aus dem Blockchain-Labor der UBS, dessen Zinszahlungen vollständig automatisiert ablaufen.

Falls erwünscht, wären mit dieser Art Anleihe täglich, stündlich oder gar kontinuierlich abgerechnete Zinsen denkbar. Auch liessen sich beliebige derivative Produkte wie Optionen, die sich auf andere im System abgebildete Werte beziehen,

mit wenigen Zeilen Programmcode erstellen. Dass viele darin grosses Potenzial sehen, zeigt sich zum Beispiel daran, dass Elevance, ein aus der ETH hervorgegangenes Start-up, das eine eigene Programmiersprache zur Formulierung von selbstausführenden Verträgen entwickelt hat, bereits weniger als ein Jahr nach seiner Gründung von der New Yorker Finanzkoryphäe Blythe Masters aufgekauft wurde.

Doch so einig sich die Experten sind, dass es sich bei der Blockchain um eine revolutionäre Technologie handelt, so unklar ist es noch, welche Unternehmen sich schliesslich mit welchen Anwendungen tatsächlich durchsetzen werden.

Noch einen Schritt weiter als selbstausführende Verträge gehen dezentrale autonome Organisationen, deren Statuten maschinenverständlich formuliert sind und innerhalb ihres Systems automatisch durchgesetzt werden. Die erste solche Organisation wurde diesen Frühling im Ethereum-System mit Crowdfunding in Rekordhöhe gegründet. Doch auch mit modernster Technologie ist es unmöglich, perfekte Verträge zu formulieren, die alle Eventualitäten im Voraus berücksichtigen.

Je komplexer selbstausführende Verträge werden, desto wichtiger werden daher Schnittstellen für Schiedsstellen, die im Streitfall schlichtend eingreifen können. Dazu bedarf es stabiler und neutraler Standorte, die eine Verknüpfung von Einträgen in einer Blockchain mit der übrigen Realität rechtswirksam zulassen.

Die Schweiz hat gute Karten, ein solcher Standort zu werden. Der Bundesrat macht erste Schritte in die richtige Richtung und erwägt eine Lockerung der Bankenverordnung, um das Leben von Fintech- und Blockchain-Start-ups zu vereinfachen. Die allgemein formulierten Gesetze erlauben es der Exekutive, diese mit Augenmass auf neue Gegebenheiten anzuwenden, ohne dass sich die Legislative

mit der Materie beschäftigen muss. Eine Hürde für die Digitalisierung besteht aber noch darin, dass das Obligationenrecht die Schriftform für die Übertragung von Forderungen (Art. 165) und von Wertrechten (Art. 973c) vorschreibt. Deshalb muss eine rechtsgültige Abtretung einer auf einer Blockchain festgehaltenen Forderung nach Schweizer Recht heute stets von einer manuellen Unterschrift begleitet werden. Dieses Erfordernis besteht anderswo (z.B. in Deutschland) nicht.

Manuelle Unterschrift weg

Wie auch schon in der Rechtslehre angelegt (zum Beispiel Girsberger und Hermann, Schweizer Obligationenrecht 2020), könnte also durchaus darauf verzichtet werden. Besonders dann, wenn die Abtretung in einem allgemein zugänglichen Internetregister festgehalten wird, denn so kann dem erhöhten Sicherheitsbedürfnis dieses Geschäfts Rechnung getragen werden, ähnlich dem Rechtsgeschäft eines Grundstückkaufs mit konstitutivem Eintrag im Grundbuch. Alternativ könnte auch die einfache elektronische Unterschrift, wie sie im Kontext der Blockchain üblich ist, zugelassen werden.

Die Wahl der konkreten Lösung ist letzten Endes jedoch zweitrangig und wäre im Fall eines kompletten Verzichts auf dieses Erfordernis den Vertragsparteien überlassen. Damit wären diese frei, sich auf die jeweils geeignetste Form festzulegen, ohne auf fremdes Recht ausweichen zu müssen. Der Schweiz eröffnet sich hier eine Möglichkeit, bevorzugter Standort eines aufstrebenden jungen Sektors zu werden – wenn es gelingt, diese und allfällige weitere Hürden abzubauen.

Luzius Meisser ist Vorstandsmitglied der Bitcoin Association Switzerland, Ökonom und Informatik-Ingenieur.