

Newsletter

Stiftung Next Generation



Zürcher
Kantonalbank
Österreich AG

Ausgabe 9 | Jänner 2016

Rechtliches

Die offengelegte
Stiftungszusatzurkunde

Steuerrecht

Neue Regelung
Zwischenkörperschaftsteuer

Finanzmarkt

- Neue Aufgaben für den Stiftungsrat
- „Risikofaktor Mensch“

Vorwort



Sehr geehrte Leserinnen und Leser,

2015 – das Jahr, das in vielen Bereichen einschneidende Erlebnisse mit sich brachte und vieles in unserer Wahrnehmung verändert hat.

2016 – was erwartet uns dieses Jahr? Wird es wieder ein Jahr großer Umwälzungen und Neuerungen?

Auch wir als Schweizer Bank haben natürlich nicht die Hellsphäre, die uns leitet, aber wir versuchen uns auch in der Disziplin, Entscheidungen im Heute zu treffen, deren Auswirkungen von Ereignissen in der Zukunft beeinflusst werden – und in dieser Disziplin sind wir zum Glück für unsere Kunden seit Jahren sehr erfolgreich. So erfolgreich, dass verschiedenste Strategien unserer Vermögensverwaltung dieses Jahr Auszeichnungen gewinnen konnten.

Aber nicht nur mit unserer Vermögensverwaltung wollen wir unterstützen und helfen, sondern auch mit dieser Publikation, die Sie in Händen halten. Seit nunmehr 3 Jahren bieten wir quartalsweise Platz für Spezialisten verschiedenster Disziplinen, damit aktuelle Themen rund um österreichische Privatstiftungen erörtert werden. In diesem Zusammenhang wage ich die einzige Prognose für 2016 ff, nämlich, dass es zu weiteren Änderungen im Privatstiftungsrecht kommen wird. Wir können diese Änderungen zwar nicht beeinflussen, aber wir werden diese aufzeigen und auf Probleme, die auf Sie zukommen können, hinweisen.

Wir hoffen, Ihnen wieder spannende Lektüre zu bieten!

Freundliche Grüße
Zürcher Kantonalbank Österreich AG

Manfred Wieland
Private Banking Salzburg

Rechtliches

Zivilrecht

Die offengelegte Stiftungszusatzurkunde

ein Gastbeitrag von Dr. Albert Birkner, LL.M. (Cambridge)

Der OGH misst in seiner grundlegenden Entscheidung vom 29.6.2015, 6 Ob 95/15m der Eintragung der Änderung der Stiftungszusatzurkunde konstitutive Wirkung bei und wendet sich damit gegen die bisher überwiegende Lehre und auch frühere OGH Rechtsprechung. Auch die formelle und materielle Prüfungskompetenz des Firmenbuchgerichts hinsichtlich einer freiwillig dem Firmenbuchgericht vorgelegten Stiftungszusatzurkunde wird bejaht.

Der Sachverhalt

Ein Stifter wollte in der Stiftungszusatzurkunde einem noch einzurichtenden Beirat das Recht zur Erlassung einer Geschäftsordnung für den Vorstand vorbehalten, wonach Geschäfte von Bedeutung der Zustimmung des Beirats bedurften. Die Vergütung des Stiftungsvorstands und des Stiftungsbeirats sollte der Stifter über Vorschlag durch diese Organe endgültig bestimmen. Der Stiftungsvorstand wendete sich mit dem Argument gegen diese Bestimmungen der Stiftungszusatzurkunde, dass der Stiftungsvorstand durch diese Bestimmungen der Stiftungszusatzurkunde im Sinne



der Entscheidung des OGH vom 8.5.2014, 6 Ob 42/13i, am „Gängelband“ des Stifters hänge.

Konstitutive Wirkung der Eintragung der Änderung der Stiftungszusatzurkunde

In der Literatur wurde die Wirkung der Eintragung von Änderungen der Stiftungszusatzurkunde in das Firmenbuch kontrovers diskutiert. Bestätigt durch OGH 7 Ob 53/02y nahm die hA bis zuletzt an, dass die Eintragung der Änderung der Stiftungszusatzurkunde deklarative Wirkung hat. Insbesondere die Ausführungen von Arnold überzeugten den OGH in der jüngsten Entscheidung: der Wortlaut des § 33 Abs 3 Satz 2 PSG, wonach die Änderung der Stiftungserklärung mit der Eintragung wirksam wird, differenziert nicht zwischen Stiftungsurkunde und Stiftungszusatzurkunde. Auch die Materialien zu § 33 Abs 3 Satz 2 PSG sprechen von „Änderungen“ in der Mehrzahl. Eine Änderung der Stiftungszusatzurkunde führt regelmäßig nur zur Eintragung der „Tatsache der Änderung“, nicht jedoch zu sonstigen Eintragungen, da die Stiftungszusatzurkunde gar keine eintragungspflichtigen Regelungen enthalten darf.

Formelle und materielle Prüfungspflicht des Firmenbuchs

Die Stiftungszusatzurkunde ist nach § 10 Abs 2 PSG dem Fir-

menbuchgericht nicht vorzulegen. Sie wird auch nicht in die Urkundensammlung aufgenommen. Weder die Judikatur noch die Literatur haben bisher zur Auslegung dieser Ausnahme von der Offenlegungspflicht Stellung bezogen. Der OGH führt nun dazu aus, dass die Firmenbucheintragung der Änderung der Stiftungszusatzurkunde zwar notwendig ist, aber nicht zwingend die Wirksamkeit der Änderungen bedingt. § 10 Abs 2 Satz 2 PSG verbietet es dem Vorstand nicht, die Stiftungszusatzurkunde dem Firmenbuchgericht vorzulegen, um die Rechtssicherheit über die Wirksamkeit der geänderten Klauseln zu erhöhen. Eine freiwillige Vorlage an das Firmenbuchgericht ist daher nach dem OGH zulässig und mitunter auch anzuraten, um „kostspielige Folgeprozesse (...) zu vermeiden“. Das Firmenbuchgericht hat den Inhalt der Stiftungszusatzurkunde zu prüfen und das Ergebnis in die Entscheidung über die beantragte Eintragung der Änderung einfließen zu lassen.

wendungen an Begünstigte getätigt, unterliegen diese der Kapitalertragsteuer. Insoweit fällt in der Privatstiftung keine Zwischensteuer an. Übersteigen Zuwendungen die zwischensteuerliche Bemessungsgrundlage, wird in der Vergangenheit bezahlte Zwischensteuer wieder erstattet. Lebt der Begünstigte im Ausland, fällt auch KEST an. Allerdings hat der ausländische Begünstigte nach dem jeweiligen Doppelbesteuerungsabkommen den Anspruch die KEST auf 0% oder auf 15%-Punkte zu reduzieren. Für den Fall einer derartigen Entlastung verbietet das Körperschaftsteuergesetz der Privatstiftung, eine Entlastung von der Zwischensteuer vorzunehmen. Der EuGH hat im September 2015 entschieden, dass damit Privatstiftungen mit ausländischen Begünstigten benachteiligt werden und diese Regelung daher der Kapitalverkehrsfreiheit widerspricht.



Vergütungsanspruch

Die Bestimmung des § 19 Abs 1 PSG ist nach dem OGH dispositiv. Die gesetzlichen Vergütungsregelungen sind daher bis zur Unentgeltlichkeit abdingbar. Dies zeigt die konsequente Fortsetzung der bisherigen Rechtsprechung des OGH zu § 19 PSG, wonach das Gericht zur Festlegung der Vergütung nur dann bestimmt ist, wenn sie nicht bereits abschließend in der Stiftungserklärung geregelt ist.

Steuerrecht

Zwischenkörperschaftsteuer im Zusammenhang mit ausländischen Begünstigten neu geregelt

ein Gastbeitrag von MMag. Dr. Ernst Marschner LL.M.

Reaktion des Gesetzgebers auf die Rechtsprechung des Europäischen Gerichtshofs¹

Die Zwischenkörperschaftsteuer fällt auf Kapitalerträge und Veräußerung von Grundstücken einer Privatstiftung an. Eine Besteuerung soll nur dann stattfinden, wenn Einkünfte in der Privatstiftung thesauriert werden. Werden Zu-

Da diese Entscheidung rückwirkend für alle offenen Veranlagungen bewirken würde, dass Zuwendungen an ausländische Begünstigte zu einer Entlastung Zwischenkörperschaftsteuer führen, ergriff der Gesetzgeber sofort Gegenmaßnahmen, die auf alle offenen Veranlagungsfälle anzuwenden sind. Es kommt das Prinzip neu hinzu, dass (nur) solche Zuwendungen an Begünstigte eine Entlastung herbeiführen sollen, die in Österreich endgültig der KEST unterliegen.

Der neue Gesetzestext lautet: „Findet eine Entlastung der Zuwendungen von der KEST auf Grund eines DBA statt, ist die Summe der Zuwendungen insoweit zu verringern, als sie nicht endgültig mit KEST belastet ist.“ Dies bedeutet, dass bei DBA, wonach der Begünstigte keine KEST bezahlen muss, keine Entlastung bei der Privatstiftung eintritt. Hat Österreich nach dem DBA ein Quellenbesteuerungsrecht findet insoweit bei der Privatstiftung eine Zwischensteuerentlastung statt. Beispiel: Bei einer DBA-Entlastung der 25%igen KEST iHv 10% (Quellenbesteuerungsrecht iHv 15% für Österreich) werden 60% der betroffenen Zuwendung in Österreich end-

gültig besteuert wird und 40% nicht. Beträgt die Zuwendung an ausländische Begünstigte 80, sind demnach 60% davon (also 48) im Rahmen der Zwischensteuer entlastungsfähig. Die Erhöhung des KEST-Satzes von 25% auf 27,5% ab 2016 bewirkt, dass ab 2016 die Entlastung noch niedriger ausfällt, da bei einem KEST-Abzug 27,5% sowie einer DBA-Entlastung von 12,5% (statt 10%) nur mehr 54,54% (statt 60%) der Zuwendung endgültig mit KEST besteuert werden. Bei einer Zuwendung von 80 berechtigten daher nur mehr 43,64 (statt 48) zur Zwischensteuerentlastung. Bei Auflösung der Privatstiftung erfolgt ein Paradigmenwechsel, wenn die Eintragung der Auflösung nicht noch 2015 im Firmenbuch erfolgt ist. Es wird die bisherige Regelung abgeschafft, dass es bei Auflösung jedenfalls zur gänzlichen Erstattung der Zwischensteuer kommt. Vielmehr muss auch im Auflösungsfall die endgültige Besteuerung bei den Begünstigten mit KEST in Österreich sichergestellt sein. Dies bedeutet, dass die Auflösung von Privatstiftungen mit ausländischen (Letzt)Begünstigten wesentlich teurer wird.

¹ EuGH 17.9.2015, C 589/13, F. E. Familienprivatstiftung Eisenstadt

Stiftungszweck eingesetzten Mitteln wird hinterfragt. Der Schweizer Stiftungsverband hat bereits einen neuen Verhaltens-Codex erlassen.

Die Herkunft der Kapitalerträge und damit einhergehend die Wirkung des investierten Stiftungskapitals erlangen zusehends an Aufmerksamkeit und damit gerät die strikte Trennung zwischen Anlage- und Förderpolitik unter Kritik. Die angestrebte Wirkung der Stiftungsarbeit wird immer mehr als ein Faktor identifiziert, der auf beiden Aspekten basiert – Mittelverwendung sowie -beschaffung. Die Einhaltung der Widerspruchsfreiheit zwischen der Anlagepolitik und dem Stiftungszweck wird damit zur Mindestanforderung. Das Reporting des Nachhaltigkeitsgehalts des veranlagten Stiftungsvermögens mutiert zunehmend zum integrierten Bestandteil der Vermögensüberwachung.

Der Blickwinkel verändert sich

Eine Antwort ist mittlerweile möglich. Dem möglichen Einfluss von Umwelt-, Sozial- und Governance (ESG)-Faktoren auf das Risiko- und Ertragsprofil von Unternehmen, und damit auf das Investmentportfolio, wird zunehmend Beachtung geschenkt. Neben dem Argument, dass „Verant-



Finanzmarkt

Vermögensverwaltung im Wandel – neue Aufgaben für den Stiftungsrat

ein Beitrag von Oliver Oehri, lic. oec. HSG

Stiftungen sind dank ihrer gemeinnützigen Arbeit eine tragende Säule unserer Gesellschaft. Allein in Deutschland, Österreich und in der Schweiz sind über 30.000 Stiftungen mit ganz unterschiedlichen Förderschwerpunkten aktiv. Viele Stiftungen stehen heute aber vor der großen Herausforderung attraktive Renditen zu erwirtschaften. Das Verhältnis zwischen Stiftungsvermögen und den effektiv für den

wortung für Mensch und Umwelt“ zu übernehmen sei, überwiegen immer mehr wirtschaftliche Faktoren. So erlaubt das Miteinbeziehen von ESG-Faktoren dem Anleger bisher nicht einschätzbare Risiken aufzudecken, zu meiden, oder mit adäquater Entschädigung bewusst einzugehen. Experten erwarten in den nächsten zehn Jahren, dass Finanz- und Nachhaltigkeitsanalysen verschmelzen und sich die Berücksichtigung von ESG-Kriterien als Standard etabliert.

Ausblick

Das Bedürfnis nach mehr gesellschaftlicher Verantwortung, nach mehr Transparenz aber auch die Weiterentwicklung des heutigen Vermögensrisikomanagements ist deutlich spür-

bar. Stiftungen werden verstärkt eine entsprechende Überprüfung ihres konventionellen Vermögens mittels ESG-Investment-Reporting in den Stiftungsratssitzungen aufnehmen. In Zukunft wird der Einsatz von ESG Investing & ESG Controlling immer weniger eine Frage des Anlageangebots oder der Kosten sein, sondern vermehrt eine Frage des Verankerungsgades in der Stiftungsanlagepolitik.

Finanzmarkt

„Risikofaktor Mensch“ im Zentrum der Investmententscheidung

ein Beitrag von Mag. Markus Schuller, MBA, MScFE

Die Asset Management Industrie wird derzeit von zwei Seiten attackiert.

- Regulatoren sehen in Asset Managern zunehmend ein Systemrisiko und versuchen regulatorische Maßnahmen zur besseren Handhabung zu installieren.
- Fintechs stellen angestammte Geschäftsmodelle in Frage und erhöhen den Margendruck.

Andere Industrien zeigen uns den die beiden Auswege aus dieser zunehmenden Enge im Handlungsspielraum.

Temporärer Ausweg: Economies of Scale

Durch Konsolidierungsbewegungen im Markt kann dem Margendruck gegengesteuert werden. Dies ist auch bereits in unserer Industrie der Fall. Ob bei Vermögensverwaltern, Produktanbietern oder Service Providern. Einer Oligopolisierung von Industrien sind aber regulatorische und organisatorische Grenzen gesetzt. Sie ist also nur ein temporärer Ausweg.

Nachhaltiger Ausweg: Spezialisierung

Wettbewerbsvorteile mittels Spezialisierung lassen sich durch Innovationen erzeugen. Sie sind der einzig nachhaltige Ausweg.

Über das Machbare

Die leidenschaftlich geführte Debatte über effiziente Märkte und rationale Investoren ist nicht weiter notwendig. Sie ist entschieden. Weder sind Märkte effizient, noch sind Investoren rational (siehe „Über Markteffizienz“, Schuller, 2014). Im Umkehrschluss sind Märkte aber nicht vollständig ineffizient, sondern adaptiv. Menschen sind nicht vollständig irrational, sondern zwischen Emotion und Vernunft oszillierend (siehe „Unethische Asset Allocation Methoden“, Schuller, 2015).

Oder, wie es der CEO eines großen französischen Asset Managers formulierte: Das für ihn größte Hindernis im Asset Al-

location Change Management sei das Ändern von Verhaltensmustern seiner Mitarbeiter.

Und deshalb soll nun der Mitarbeiter/Stiftungsvorstand im Investmentprozess-Fokus stehen, um in den angewandten Methoden näher an den derzeitigen Asset Allocation Erkenntnisrand zu gelangen? Sind nicht CTAs, HFTs und RoboAdvisors der Beweis dafür, dass der Mensch im Investmentprozess keine Rolle spielen muss? Sämtliche quantitativen Methoden/Algorithmen basieren auf Annahmen über ein Marktmuster und wie eben dieses bestmöglich nutzbar gemacht werden kann. Wer entscheidet über die Annahmen? Richtig, die menschlichen Entwickler, nennen wir sie Quants.

Um die eigenen Investmentmethoden näher an den Asset Allocation Erkenntnisrand zu führen, bleibt nur der Fokus auf das Investment Team/den Stiftungsvorstand und seinen gelebten Investmentprozess.

Was ist nun machbar? In einem Satz:

„Bewusstere und dadurch rationalere Investmententscheidungen mittels proaktivem Management von kognitiven Dissonanzen und einem Analysefokus auf Kausalität statt Korrelation im Verstehen von Marktzusammenhängen erzeugen eine höhere Wahrscheinlichkeit von Antizyklizität im Investmentprozess.“

Suchten Sie nach einem heiligen Gral, jetzt haben Sie ihn.

Smart Teams statt Smart Beta

Somit rückt die Innovationsfähigkeit und Leistungsbereitschaft des Investment Teams (Investment Komitee, Stiftungsvorstand, Family Office Manager, etc.) in den Mittelpunkt.



Finanzmarkt

Wenn Studenten in Entrepreneurship unterrichtet werden, zeigt man ihnen: es ist besser mit einem guten Team in einem schlechten Markt zu operieren, als mit einem schlechten Team in einem guten Markt. Selbstverständlich gilt Gleiches auch für unsere Industrie: Die nachhaltige Wettbewerbsfähigkeit eines Investmentprozesses steht und fällt mit dem Investment Team. Nennen wir sie von nun an High Performance Investment Teams.

High Performance Investment Teams

(HPIT, © Panthera Solutions)

Es wird also unvermeidbar persönlich.

Wie etabliert und managed man nun High Performance Investment Teams?

Nachfolgend sind auszugsweise Ansatzpunkte gelistet, mit Hilfe derer wir bei Kunden HPITs formen:

- Reduktion des Behavioral Gaps (Fehlverhaltensrendite)
- Reduktion des Knowing/Doing Gaps
- Etablieren neuer Rituale
- Müßiggang als Kreativquelle
- Individuelle Qualitäten
- Team Kultur
- Skin in the game – Incentive Systeme
- Transparente Governance Struktur
- Quantifizierbare, transparente Leistungsmessung

Fragen/Anregungen

Wir freuen uns auf Ihr Feedback!

Sie haben noch Fragen zur aktuellen Ausgabe des Newsletters „Stiftung Next Generation“?

Sie haben Verbesserungsvorschläge oder Themen, die Sie bewegen? Dann kontaktieren Sie uns!

Ihr Ansprechpartner:

Mag. Manfred Wieland
Private Banking Salzburg
Tel.: +43 662 8048-119

Curriculum Vitae

Dr. Albert Birkner, LL.M. (Cambridge)



Dr. Albert Birkner ist Managing Partner bei Cerha Hempel Spiegelfeld Hlawati, Partnerschaft von Rechtsanwälten. Albert Birkner ist vorwiegend in den Bereichen M&A, Übernahmerecht, Gesellschaftsrecht und Privatstiftungsrecht tätig. Er ist Autor zahlreicher Veröffentlichungen in diesen Rechtsgebieten, u.a. des Handbuchs Übernahmerecht. Albert Birkner studierte an den Universitäten Wien und Cambridge.

Curriculum Vitae

MMag. Dr. Ernst Marschner LL.M.



Priv.-Doz. MMag. Dr. Ernst Marschner LL.M. ist Steuerberater und leitet als Geschäftsführer die Steuerabteilung von EY (Ernst & Young) in Linz. Sein Schwerpunkt liegt in der Betreuung von Industrieunternehmen und Banken. Er ist Mitglied des Fachsenats für Steuerrecht sowie der Steuerberaterprüfungskommission der Kammer der Wirtschaftstreuhänder. Weiters ist er als Universitätslektor, Vortragender und Autor zahlreicher Fachpublikationen sowie als Herausgeber und Schriftleiter der Zeitschrift für Stiftungswesen tätig.

Curriculum Vitae

Oliver Oehri



Als Managing Partner der CSSP & yourSRI.com berät Hr. Oehri international zum Thema „Responsible & Impact Investments“. Er entwickelte u.a. bereits 2006 einen der ersten Mikrofinanz Anlagefonds und setzte diesen erfolgreich um. Er leitete die Impact Investing Forschung an der Universität Liechtenstein und ist seit 2007 als Mitglied des Verwaltungsrats der CS Fondsleitung als auch im erweiterten Vorstand der CFA Society Liechtenstein tätig. Als Associate Partner der Fund-Academy in Zürich sowie als Financial Consultant einer St. Galler Beratungsfirma konnte er sich fundierte Erfahrungen im Bereich der Investmentprodukte in Theorie und Praxis aneignen. Er studierte Finanz- und Kapitalmarkttheorie an der Universität St. Gallen, ist Autor zahlreicher Fachpublikationen und unterrichtet u.a. an der Universität Liechtenstein, Universität Basel sowie an der Universität Zürich.

Curriculum Vitae

Mag. Markus Schuller, MBA, MScFE



Markus Schuller blickt auf über 15 Jahre Erfahrung im Handeln, Strukturieren und Managen von traditionellen und alternativen Investmentprodukten zurück. Nach beruflichen Stationen bei Banken, Hedge- und Private Equity Fonds, gründete er 2009 das Asset Allocation-Beratungsunternehmen Panthera Solutions mit Sitz im Fürstentum Monaco. Markus Schuller unterrichtet seit Herbst 2009 als Lehrbeauftragter an der renommierten International University of Monaco.

Rechtliche Hinweise

Diese Broschüre ist eine Marketingmitteilung im Sinne des Wertpapieraufsichtsgesetzes 2007. Diese Broschüre dient ausschließlich Informationszwecken und richtet sich ausdrücklich nicht an Personen, deren Nationalität oder Wohnsitz den Zugang zu solchen Informationen aufgrund der geltenden Gesetzgebung verbieten.

Wir weisen darauf hin, dass allfällige in diesem Papier enthaltenen Empfehlungen allgemeiner Natur sind. Alle Angaben dienen ausschließlich Ihrer Information und stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung oder Anregungen zu Anlagestrategien in Bezug auf ein oder mehrere Finanzinstrumente oder Emittenten von Finanzinstrumenten dar. Sie sind nicht als Angebot zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers oder zum Abschluss eines Vertrages über Wertpapier(neben)dienstleistungen oder als Aufforderung zur Abgabe eines solchen Angebotes zu verstehen. Die hierin enthaltenen Informationen können eine auf den individuellen Anleger abgestellte, anleger- und anlagegerechte Beratung nicht ersetzen. Wir warnen ausdrücklich vor einer Umsetzung ohne weitergehende detaillierte Beratung und Analyse Ihrer spezifischen Vermögenssituation. Ohne diese Analyse können allfällige in dieser Broschüre enthaltenen Empfehlungen zu einem unerwünschten Anlageergebnis führen.

Diese Broschüre und die darin enthaltenen Informationen dürfen nicht an Personen, die möglicherweise U.S.-Personen nach der Definition der Regulation S des U.S.-Securities Act von 1933 sind, verteilt und/oder weiterverteilt werden. Definitionsgemäß umfasst „U.S.-Person“ jede natürliche U.S.-Person oder juristische Person, jedes Unternehmen, jede Firma, Kollektivgesellschaft oder sonstige Gesellschaft, die nach amerikanischem Recht gegründet wurde.

Geschlechtsneutrale Formulierung: Aus Gründen der leichteren Lesbarkeit wird auf eine geschlechtsspezifische Differenzierung, wie z. B. Kund/Innen, verzichtet. Entsprechende Begriffe gelten im Sinne der Gleichbehandlung für beide Geschlechter.

Impressum und zusätzliche Informationen gemäß Mediengesetz

Herausgeber, Medieninhaber und Redaktion: Zürcher Kantonalbank Österreich AG, Getreidegasse 10, 5020 Salzburg.

Sitz der Gesellschaft: Salzburg

Vorstand: Lucien J. Berlinger, Christian Nemeth, Michael Walterspiel, Hermann Wonnebauer.

Vorsitzender des Aufsichtsrates: Christoph Weber, weitere Mitglieder des Aufsichtsrates: Martin Baldauf (Stellvertreter des Vorsitzenden), Dr. Stephan Hutter, Matthias Franz Stöckli, Mag. Thomas Hruschka, Beate-Maria Rothbauer.

Direkte Gesellschafterin: Zürcher Kantonalbank (100 %), selbständige Anstalt des Kantons Zürich.

Unternehmensgegenstand: Kreditinstitut gemäß BWG.

Erklärung über die grundlegende Richtung des Newsletters: Informationen über allgemeine Themen im Zusammenhang mit der Vermögensanlage, insbesondere Vermögensverwaltung, Wertpapiere und Kapitalmärkte.

Dieses Papier darf ohne vorherige Zustimmung der Zürcher Kantonalbank Österreich AG weder elektronisch noch gedruckt vervielfältigt oder sonst in einer anderen Form verwendet werden.