

Le fisc français réclame 252 millions de dollars au géant américain

Amazon en ligne de mire

Les activités commerciales sont pilotées depuis le Luxembourg

Le fisc français réclame 252 millions de dollars (200 millions d'euros) au distributeur américain en ligne Amazon.com, en arriérés d'impôts et en pénalités pour les années 2006-2010, selon un document du groupe consultable sur le site des autorités boursières américaines.

Amazon se dit en «désaccord» avec l'estimation de l'administration fiscale française et fait part de son intention de la contester «vigoureusement», selon ce texte, figurant en annexe dans les résultats trimestriels du groupe et mis en ligne sur le site de la Securities and Exchange Commission à la fin octobre.

Ce document prend la forme d'une courte note de bas de page sur les différents facteurs susceptibles d'influer sur son imposition. Le groupe y souligne que le montant évoqué est à ce jour seulement une proposition du fisc français, non encore définitive.

Le contentieux porte sur «l'allocation des recettes entre différen-



Le siège d'Amazon à Luxembourg.

(PHOTO: MARC WILWERT)

tes juridictions étrangères» où le groupe est présent, explique-t-il.

Amazon fait ainsi référence au fait que ses activités commerciales françaises sont pilotées depuis son siège européen du Luxembourg, un pays à la fiscalité plus légère que celle pratiquée en France.

Dans ce document, Amazon dit qu'il entend «faire appel à tous les recours administratifs à sa dispo-

sition» pour contester la décision du fisc français. S'il ne devait pas parvenir à un accord amiable, le groupe américain dit «envisager d'engager un contentieux judiciaire». Sur ce même thème, Amazon indique qu'un contentieux similaire avec le Japon a été réglé en mars dans le cadre d'un accord entre les autorités fiscales des deux pays. (AFP)

Chacun a sa vision de demain

Concours de la banque Degroof

Dans le cadre de ses 25 ans, la Banque Degroof Luxembourg a lancé cette année un grand concours au niveau national qui s'adressait à tous les jeunes universitaires luxembourgeois et étudiants étrangers inscrits à l'université de Luxembourg.

Le concours consistait à offrir à chaque étudiant l'occasion de s'exprimer sur sa ou ses perception(s) de l'innovation, dans des domaines aussi variés que l'IT, l'architecture/le design, la recherche scientifique, la médecine, les marchés financiers, le développement durable ou la politique. La campagne s'est déroulée de juin à juillet 2012. Au final, 20 dossiers ont été retenus, les huit meilleurs ont été soumis au jury pour délibération.

Le premier prix, doté de 10.000 euros, est allé à Francesco Gastaldi, étudiant à l'Istituto Europeo di Design (IED) à Turin. Francesco a présenté un système de transport urbain qui transforme la ville et sa périphérie en un réseau vert mettant fin au chaos du transport



Les lauréats Julie Conrad, Fanny Schlessler, Francesco Gastaldi avec Geert de Bruyne de la Banque Degroof.

(PHOTO: GUY JALLAY)

individuel tout en assurant une mobilité flexible pour chaque citoyen. Le deuxième prix, doté de 7.500 euros, a été attribué à Fanny Schlessler, étudiante à l'Université de Liège. Elle a développé l'idée d'un bracelet AIO (All In One), intelligent il peut rassembler tous nos objets de la vie quotidienne en un seul objet. Le troisième prix,

doté de 5.000 euros, est allé à Julien Conrad qui a présenté l'E-Bot. C'est un engin porté à même le corps qui est inspiré des pieds du «gecko» dont la surface ventouse permet le déplacement sur le corps. Cet E-Bot recycle l'énergie de nos mouvements et redistribue cette énergie vers les objets qui nous entourent. (C.)

Finanzdienstleister AWD belastet Swiss Life

Zürich. Der Finanzdienstleister AWD bleibt der Klotz am Bein des Schweizer Lebensversicherers Swiss Life. Während der Konzern insgesamt in den ersten neun Monaten des Jahres ein leichtes Plus verbuchte, sank der Umsatz seiner deutschen Tochtergesellschaft im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um 13 Prozent. In einem „anspruchsvollen Marktumfeld“ habe AWD Umsatzerlöse von 340,2 Millionen Euro erzielt, teilte Swiss Life am Dienstag in Zürich mit. (dpa)

Es gibt Hoffnung für Aktives Asset Management

Die Kolumne der „Luxembourg School of Finance“

Ende Oktober veranstaltete die Luxembourg School of Finance (LSF) den ersten „Asset Management Summit“, der freundlicherweise von KPMG und Schroders gesponsert wurde. Die Konferenz wird ab sofort jährlich an der LSF stattfinden. Zwei Tage lang präsentierten 20 führende Wissenschaftler ihre Forschung zu Asset Managements und diskutierten neue Erkenntnisse über Hedge-Fonds, Pensionsfonds, home bias, Leerverkäufe und Asset-Pricing-Anomalien.

Höhepunkt der Konferenz war der Gastvortrag von Prof. Lubos Pastor von der University of Chicago. Er präsentierte eine elegante Theorie der gleichgewichtigen Gesamtgröße des Marktes für aktives Asset Management, die er zusammen mit Prof. Stambaugh von der Wharton School of Business entwickelt hat.

In den vergangenen 40 Jahren haben aktiv gemanagte Fonds ihre Benchmarks im Durchschnitt unterschritten. Es gibt überzeugende Beweise, dass diejenigen, die Investitionen in aktive Fonds getätigt haben, die erhöhten Kosten für den Handel sowie die Gebühren nicht wieder eingenommen haben - zumindest nicht in den letzten Jahrzehnten. Diese historische Underperformance hat zur zunehmenden Popularität von Indexfonds geführt, die dank niedriger Gebühren und Transaktionskosten besser abschneiden.

Der Anteil der passiv gemanagten Fonds am insgesamt in Investmentfonds angelegten Gesamtvermögens hat sich schrittweise auf jetzt 15 Prozent erhöht. Prof. Pastor präsentierte ein Modell, laut dem der Prozentsatz des Vermögens in aktiven Fonds gemessen am Gesamtvermögen wahrscheinlich nicht viel weiter fallen und möglicherweise bei 85 Prozent bleiben wird.

Der Grundgedanke lautet, dass aktives Asset Management abnehmende Skalenerträge hat. Angenommen, alle Fonds folgten einfach bestimmten Indizes, dann würden die ersten wenigen Fonds, die Wertpapiere analysierten, unterbewertete Wertpapiere vermutlich ganz leicht finden und daran eine signifikante Überrendite verdienen. Starten aber mehr und mehr Fondsmanager die Jagd auf fehlbewertete Wertpapiere, dann verringerte sich die durchschnittliche Performance dieser Fonds.

Investoren verstehen diese abnehmenden Skalenerträge und haben aus diesem Grund gezögert, all ihr Geld von aktiven zu passiven Indexfonds zu bewegen. Sie erkennen, dass es einen Gesamtprozentsatz der Größe der aktiven Investmentindustrie geben muss, bei welchem risikobereinigte Renditen gleich der Renditen von Indexfonds sind.

Basierend auf der schlechten Erfolgsbilanz von aktiv gemanagten Fonds über die vergangenen vier Jahrzehnte beträgt der „gleichgewichtige“ Prozentsatz wahrscheinlich weniger als 90 Prozent, ist aber sicher deutlich höher als Null. Das geringe Tempo, mit dem Investitionen von aktiven zu passiven Fonds verschoben werden, zeigt: Der Markt glaubt, dass der gleichgewichtige Marktanteil des aktiven Managements bei mehr als 50 Prozent liegt.

Wie Prof. Pastor erklärte, widersprechen die historischen Beweise nicht der Hypothese, dass die aktuellen Investitionen in Höhe von 85 Prozent des Ge-



Professor Lubos Pastor

samtvermögens in aktiv gemanagten Fonds in der Tat das langfristige Gleichgewicht darstellen. Selbst wenn aktive Fonds für weitere 15 Jahre schlechter als ihre Benchmark abschnitten, so wäre es laut Pastor unwahrscheinlich, dass Investoren die aggregierten Bestände in aktiven Fonds auf unter 60 Prozent reduzierten. Denn wenn ein kleinerer Anteil der Fonds aktiv gemanagt wird, wären solche Fonds in der Lage, aufgrund des geringeren Wettbewerbs bei der Suche nach Fehlbewertungen von Aktien und Anleihen große, positive risikobereinigte Renditen zu erzielen.

Nur die ferne Zukunft wird zeigen, wie der gleichgewichtige Anteil des Vermögens in aktivem Management lauten wird. Bis dahin werden wir wahrscheinlich sehen, wie sich die Abflussrate aus aktiv gemanagten Fonds reduziert und dass die „Underperformance“ solcher Fonds abnimmt oder sich sogar umkehrt.

Prof. Pastor nahm auch Bezug auf die in der Finanzkrise oft kritisierte Theorie der Effizienten Märkte und verteidigte diese, da sie oft missverstanden oder misinterpretiert werde. So sei das schlechte Abschneiden von aktiv gemanagten Fonds keinesfalls mit der Theorie der Effizienten Märkte unvereinbar: Vielmehr sei die historische Underperformance von aktiven Fonds aufgrund des erhöhten Marktanteils von passiven Indexfonds kein Hinweis auf die zukünftige Performance von aktiv gemanagten Fonds. Ferner besage die Theorie der Effizienten Märkte auch nicht, dass aktive Fonds besser als der Markt abschneiden müssten oder dass aktive Fonds keine Verluste einfahren dürften.

Die Autoren, Jos van Bommel und Fabian Irek, sind Associate Professor of Finance und PhD Student an der Luxembourg School of Finance, dem Fachbereich Finanzen der Fakultät für Rechts-, Wirtschafts- und Finanzwissenschaften an der Universität Luxemburg.

In Zusammenarbeit mit:



DZ BANK Perpetual Funding Issuer (Jersey) Limited

EUR 100.000.000,-
variabel verzinsliche Kernkapital-Wertpapiere
mit unendlicher Laufzeit und beschränktem Rückgriff
WKN AOG MRS / ISIN DE000AOGMRS6

Gemäß den Emissionsbedingungen geben wir bekannt, dass der Zinssatz für die Zeit vom 13. November 2012 bis 13. Februar 2013 ausschließlich (92 Tage) auf 0,993% p.a. festgesetzt wurde. Auf eine Note im Nominalbetrag von EUR 1.000,- werden EUR 2,54 Zinsen gezahlt. Die Zinsen werden am 13. Februar 2013 fällig.

Im November 2012

Deutsche Bank
Aktiengesellschaft