

# informiert

## Rund um Ihre Finanzen

Wirtschaftskrisen

Börsenkommentar

Das neue Erwachsenen-  
schutzrecht

Freizügigkeitsleistung  
bei Unterdeckung

Mit WEF die Hypothek  
amortisieren?



### Editorial

Wundern Sie sich nicht auch, dass das politische Gebilde Europa noch vor kurzem von einer Mehrheit der Kommentatoren abgeschrieben wurde, weil die Schwierigkeiten der südeuropäischen Staaten unüberwindbar oder im besten Falle nur sehr langfristig lösbar schienen? Jetzt, nur einige Wochen später, scheinen die Probleme – zumindest an den Finanzmärkten – beinahe wie weggeblasen. Wie lässt sich so etwas erklären? In diesem Falle ist das kluge Eingreifen der europäischen Zentralbank mit der Ankündigung einer Art Garantie für Staatsanleihen sicher ein Teil der Antwort. Der grössere Teil dürfte aber in der Erkenntnis liegen, dass sich auch Finanzmärkte irren können. Und zwar gewaltig. Irren ist menschlich, aber im Zusammenhang mit den Finanzmärkten kann eine Fehleinschätzung der Märkte ganze Volkswirtschaften in Bedrängnis bringen. Deshalb macht eine vernünftige Regulation der Spekulation durchaus Sinn. Eine andere Erkenntnis ist aber angesichts der aktuell positiven Stimmung an den Börsen ebenso wichtig: Wenn die Märkte das Negative zu stark gewichten können, werden sie dies genauso mit dem Positiven tun. So gesehen ist einem euphorischen Szenario mit allzu hohen Kursgewinnen bei Aktien oder Staatsobligationen ebenso mit grösster Vorsicht zu begegnen.

**Daniele Lugaresi**

**Sigrist Lugaresi Partner AG**

### Wirtschaftskrisen

#### Lernen wir aus der Vergangenheit?

Wirtschaftskrisen sind keine Erscheinung unserer Zeit. Vielmehr läuft die Wirtschaftsentwicklung seit je her in mehr oder weniger ausgeprägten Zyklen ab. Fallen die Schwankungsbewegungen nach unten besonders ausgeprägt aus und betreffen die negativen Auswirkungen verschiedene makroökonomischen Grössen wie Wachstum, Preisniveau, Beschäftigung, Kapitalströme, etc. spricht man von einer Wirtschaftskrise.

Als erste Wirtschaftskrise in diesem Sinne gilt die Tulpenmanie in den 30er Jahren des 17. Jahrhunderts in Holland. Tulpen waren in den Niederlanden in der zweiten Hälfte des 16. Jahrhunderts gross in Mode. Sie wurden in den Gärten der sozial gehobenen Schichten des gebildeten Bürgertums, der Gelehrten und der Aristokratie kultiviert. Bis im Februar 1937 stiegen die Preise für Tulpenzwiebeln aufgrund stark wachsender Nachfrage auf ein irrational hohes Niveau, bevor der Markt zu Beginn des Februars 1637 abrupt einbrach.

Schon damals lief die Krise nach einem Muster ab, das auch heute nur allzu gut bekannt ist: Nach einem von euphorischen Zukunftsaussichten geprägten Preisanstieg drehte die Entwicklung plötzlich und ohne ersichtlichen Grund abrupt in die Gegenrichtung. Im Gleichschritt mit dem sich akzentuierenden

Preisezerfall verstärkte sich auch die Verunsicherung der Marktteilnehmer, was wiederum deren Bereitschaft erhöhte, die Tulpenzwiebeln auch zu noch tieferen Preisen zu verkaufen. Eine solche von Irrationalität geprägte Entwicklung ist auch Voraussetzung und Nahrung für die meisten Krisen unserer Zeit.

Typisch für eine Krise ist die Tatsache, dass die der Krise vorausgehende Überhitzung eines Marktes nicht als solche erkannt wird. Irrational hohe Preise und Bewertungen werden in der Regel damit gerechtfertigt, dass „diesmal alles anders“ sei. Oft steht eine solche Entwicklung im Zusammenhang mit einem grossen technologischen, wirtschafts- oder umweltpolitischen Wandel in der Gesellschaft, dessen Auswirkungen auf die langfristigen Chancen von Unternehmen überschätzt werden.

Eines der typischsten Beispiele aus der jüngeren Vergangenheit ist die „Dot-com“-Blase um die Jahrtausendwende, bei der die damals horrenden Aktienbewertungen von Internet-Unternehmen mit phänomenalen Gewinnaussichten aufgrund der „Internetisierung“ der Gesellschaft gerechtfertigt wurden.

Typisch für den Beginn einer Krise ist auch die Tatsache, dass die Trendumkehr meistens durch keinen ersichtlichen oder zumindest wenig relevanten Anlass ausgelöst wird.

Nach obigen Ausführungen dürfte auch klar geworden sein, dass Krisen nicht systematisch vorausgesagt werden können. Wäre dies möglich, würden diese gar nicht entstehen, weil die dafür notwendigerweise vorausgehenden Preissteigerungen gar nicht stattfinden würden.

**Die unterschiedlichen Formen von Krisen**

Auch wenn das anfangs geschilderte grundsätzliche Muster in allen Krisen mehr oder weniger erkennbar ist, sind die Ursachen und Ausprägungen natürlich vielfältig. Eine Kategorisierung und Systematisierung von Wirtschaftskrisen in der Vergangenheit kann helfen, Parallelen zu heute zu erkennen und relevante Aussagen bezüglich deren weiteren Entwicklung zu machen (z.B. der Verschuldenskrisen). Bezüglich Einteilung von Krisen existieren unterschiedliche Ansätze. Ricardo Cordero unterscheidet zwischen den Krisentypen Hyperinflation, Depression, Zwillings- und Drillingskrisen sowie Stagflation 1).

Bei der **Hyperinflation** büsst das Geld dramatisch an Kaufkraft ein. Solche Krisen sind selten. Es müssen verschiedene Voraussetzungen wie ausufernde Staatsdefizite, politische Instabilität und ein ausgeprägter Vertrauensverlust in das Geld erfüllt sein (Beispiel: Deutschland in den 20er Jahren).

Bei **Depression** beginnt das allgemeine Preisniveau aufgrund einer Nachfrageschwäche zu sinken. Einer solchen Krise geht eine ausufernde Verschuldung des Privatsektors voraus. Der anschliessende Zinsanstieg bringt Haushalte und Banken in Schwierigkeiten. Eine solche Krise wird durch eine passive Geldpolitik verstärkt (Beispiel Depression 30er Jahre USA).

**Zwillings und Drillingskrisen** Drillingskrisen treten meistens in Schwellenländern auf. Wie der Name sagt, handelt es sich dabei um eine Kombination von Banken-, Schulden- und Währungskrisen. Die Ursache hier ist eine starke Verschuldung sowohl des privaten als auch öffentlichen Sektors durch Zustrom ausländischen Kapitals. Die Krise beginnt mit dem Abfluss von ausländischen Geldern, der zu Solvenzproblemen bei den Banken, zu steigenden Staatsdefiziten und Währungsabwertungen (z.B. Asienkrise in den 90er Jahren) führt.

Die **Stagflation** charakterisiert sich durch die ungewöhnliche Kombination von geringen Wachstumsraten bei hartnäckig hoher Inflation. Die Folgen eines solchen Szenarios sind für die Wirtschaft in der Regel weniger

Voraussetzungen für unterschiedliche Krisentypen				
	Hyperinflation	Depression	Zwillings-/ Drillingskrise	Stagflation
Schulden	Sehr hohe Staatsschulden und -defizite	Hohe Schulden des Privatsektors	Hohe Privat- und/oder Staatsschulden (v.a. gegenüber dem Ausland)	
Währungssystem	Flexible Wechselkurse	Fixe Wechselkurse	Fixe Wechselkurse	Flexible Wechselkurse
Geldpolitik	Extrem expansiv	Wechsel von expansiv zu restriktiv	Expansiv	Expansiv
Innenpolitik	Sehr instabil			Instabil

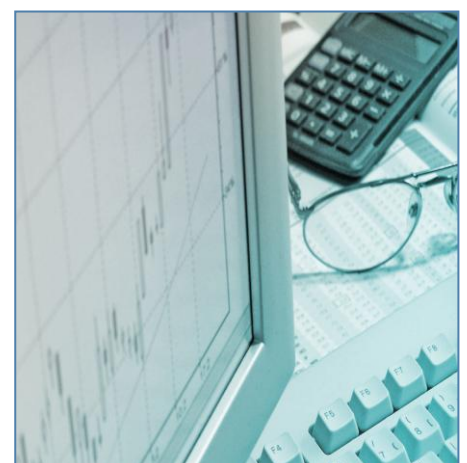
gravierend als die Folgen der anderen Krisenszenarien.

**Wo stehen wir heute?** Ein Vergleich der aktuellen Situation mit obigen Szenarien macht klar, dass die aktuellen Probleme keiner einzigen Krisenform zuzuordnen sind. Vielmehr sind aus allen obigen Formen einzelne Aspekte auch in der heutigen Situation erkennbar. Trotz des überaus starken Geldmengenwachstums der letzten Jahre gibt es allerdings keine Anzeichen von Hyperinflation. Dazu scheint die politische Situation zu stabil. Und auch eine **Depression** ist wenig wahrscheinlich. Dazu haben die Nationalbanken aus der Vergangenheit zu viel dazu gelernt. **Zwillings- oder Drillingskrisen** könnten heute von den überhitzten Bondmärkten in den Schwellenländern ausgehen. Für die westlichen Industrieländer scheint das Szenario einer **Stagflation** am wahrscheinlichsten. Die Wachstumsraten werden sich in den nächsten Jahren aufgrund der Sättigung der Märkte, der demographischen Entwicklung und Konkurrenz durch Billiglohnländer nicht erhöhen. Gleichzeitig wird durch die lockere Geldpolitik ein Inflationssockel geschaffen, der die Realrenditen von risikolosen Anlagen tief oder gar negativ hält. Damit erhöhen sich die Chancen, dass sich die Verschuldungsproblematik langfristig entschärft. Allerdings geschieht dies auf Kosten desjenigen Sparerers, der seine Vermögenswerte nicht in inflations-sicheren Sachanlagen wie Aktien, Gold, Immobilien und Rohstoffen investiert hat.

1) Ricardo Cordero, *Déjà-vu?*, Verlag Neue Zürcher Zeitung, 2012

**Börsenkommentar**

Die aktuellen Konjunkturdaten aus den USA unterstreichen die Nachhaltigkeit der amerikanischen Konjunkturerholung. Die nahe an den historischen Höchstkursen tendierenden US-Börsenindizes nehmen aber genau dies vorweg. Angesichts der Konjunktur- und Schuldenproblematik in Europa liegt der europäische Aktienmarktindex hingegen 15 % unter dem Niveau vor zwei Jahren und mehr als 40 % unter dem Stand vor der Finanzkrise im Jahre 2007. Bei einer positiven Entwicklung in Europa – und erste konjunkturelle Lebenszeichen sichtbar sind - müsste sich diese Schere in der Tendenz wieder schliessen. Wir empfehlen deshalb zurückgebliebene, dividendenstarke Value Stocks, insbesondere auch aus süd- und mitteleuropäischen Ländern, aus den Bereichen Pharma, Nahrungsmittel, Telekom, Versorger. Für einen auf Diversifikation ausgerichteten Anleger bildet ein ETF auf den EuroStoxx 50 auf dem aktuellen Niveau attraktive Einstiegschancen.



## Das neue Erwachsenen-schutzrecht

Per 1. Januar 2013 ist das inzwischen 100 Jahre alte Vormundschaftsrecht durch das neue Erwachsenenschutzrecht abgelöst worden. Inhaltlich und terminologisch hat sich einiges geändert. Sehen Sie unten die wichtigsten Änderungen auf einem Blick.

Viele Bestimmungen des neuen Gesetzes gelten nur für urteilsunfähige Menschen. Die Abgrenzung zwischen Urteilsfähig- und Urteilsunfähigkeit muss immer in einer konkreten Situation erfolgen. Das kann heissen, dass ein Heimbewohner am Morgen im Bezug auf ein bestimmtes Thema urteilsunfähig war, sich am Nachmittag aber wieder sehr klar äussern kann und urteilsfähig ist. Eine Diagnose (wie z.B. Demenz) allein genügt also nicht. Sicherlich bedeutet dies eine grosse Verantwortung für die betreuenden Personen.

Die Interessen eines urteilsunfähigen Menschen werden von folgenden drei Kategorien in nachfolgender Reihenfolge vertreten:

1. Bevollmächtigte Vertreter durch betroffene Person selbst (durch Vorsorgeauftrag oder Patientenverfügung)
2. Behördliche Vertreter durch staatliche Massnahme (Beistand)
3. Gesetzliche Vertreter: Ehepartner und eingetragene Partner, Bezugspersonen, Nachkommen, Eltern etc.

Der Ehepartner kann alles tun, was im täglichen Leben ansteht. Das betrifft zum einen die ordentliche Vermögensverwaltung, Zahlungsverkehr, Rechtshandlungen für den Unterhaltsbedarf (Versicherungen, Behörden etc.) und die Post öffnen und erledigen. Bei medizinischen Massnahmen gilt dies allerdings nur, wenn kein Bevollmächtigter und kein Beistand eingesetzt worden ist.

Voraussetzung ist aber, dass die Partnerschaft zuvor auch wirklich gelebt wurde. In getrennten Ehen besteht kein Vertretungsrecht. Deshalb kommen den Instrumenten Vorsorgeauftrag und Patientenverfügungen eine sehr bedeutende Rolle zu.

In gesunden Tagen können wir Regelungen treffen, was mit uns später einmal geschehen soll. Der Vorsorgeauftrag ist nur gültig, wenn er komplett von Hand geschrieben und mit Datum und Unterschrift versehen ist (analog Testament). Damit er sicherlich gefunden wird, kann er in der zentralen Datenbank des Zivilstandsregisters eingetragen werden. Für die Patientenverfügung genügt es bereits, wenn ein vorgedrucktes Formular datiert und unterschrieben wird. Es wird empfohlen, dieses alle zwei Jahre zu aktualisieren, sprich mit neuem Datum und Unterschrift zu versehen. Dann ist die praktische Verbindlichkeit am grössten.

Das neue Recht bringt nicht nur für jeden Einzelnen einige Neuerungen mit sich, sondern auch für die Alters- und Pflegeheime eine markante Weiterentwicklung. Es lohnt sich, dieses Thema rechtzeitig in Angriff zu nehmen.

## Freizügigkeitsleistung bei Unterdeckung

Das Bundesgericht musste in einem jüngeren Fall (Mai 2012) prüfen, ob der Fehlbetrag aus einer Unterdeckung bei einem Austritt aus einer Pensionskasse vollumfänglich auf das ganze eingebrachte Guthaben anzuwenden ist. Der Fall stellte sich folgendermassen dar:

Eine versicherte Person trat in eine Unternehmung ein, die sich in grossen wirtschaftlichen Problemen befand. Im Zusammenhang mit einem Personalabbau, trat die Person nach nur 5 Monaten wieder aus der Vorsorgeeinrichtung aus. Da es sich um eine Teilliquidation handelte, war die Unterdeckung gemäss dieser Bundesgerichtsentscheid der Austretenden bei den Austrittsleistungen voll abzuziehen. Obwohl die Versicherte lediglich 5 Monaten im Betrieb war, wurde die Kürzung auf das gesamte eingebrachte Guthaben angewendet und nicht nur auf die in dieser Zeit geäuften Kapitalien.

**Fazit:** Bei Stellenwechseln ist der Zustand der Pensionskasse genau zu prüfen. Wie viel Freizügigkeit eingebracht wird, muss individuell berechnet werden. Eine fachkompetente Beratung lohnt sich in jedem Falle.



Die wichtigsten Änderungen	Beispiele / Instrumente
Förderung des Selbstbestimmungsrechtes	Durch die Einführung von zwei Instrumenten der persönlichen Vorsorge: Vorsorgeauftrag und Patientenverfügung
Familie wird gestärkt	Gegenseitige Vertretung von Ehepartnern
Professionalisierung der Behörden	Das Bundesgesetz verlangt von den Kantonen interdisziplinäre Fachbehörden einzurichten (Psychologen, Sozialarbeiter, Juristen)
Besserer Schutz von urteilsunfähigen Personen in Institutionen	Schriftlicher Betreuungsvertrag (=Pensionsvertrag) und medizinischer Behandlungsplan gesetzlich vorgeschrieben Benachrichtigung KESB, wenn sich niemand um eine solche Person kümmert
Individuelle Beistandschaften	Es gibt nur noch die fürsorgliche Form der Beistandschaften
Freie Arztwahl	Darf nur bei wichtigen Gründen eingeschränkt werden: dabei gelten finanzielle oder administrative Aspekte nicht als wichtige Gründe
Beseitigung von Stigmatisierungen	Keine Veröffentlichung mehr von angeordneten Massnahmen im Amtsblatt
Neue Terminologie	Wort „Mündel“ wird abgeschafft, anstatt von Vormundschaft wird nur noch von Beistandschaft gesprochen

### Mit WEF die Hypothek amortisieren?

Oft stellt sich für den Hausbesitzer die Frage, ob es nicht vorteilhaft wäre, mit WEF (Wohneigentumsförderung) eine Hypothek zu amortisieren. Sollten die Zinsen steigen oder steuerlich nicht mehr abzugsfähig sein, wird diese Frage an zusätzlicher Brisanz gewinnen.

**Rechtliche Ausgangslage** Seit dem 1.1.1995 können Mittel (mind. CHF 20'000) aus der beruflichen Vorsorge und der Säule 3a zum Erwerb und zur Erstellung von Wohneigentum, dem Erwerb von Beteiligungen an Wohneigentum sowie zur Rückzahlung von Hypothekendarlehen verwendet werden. Das vorbezogene Vorsorgeguthaben wird im Zeitpunkt des Vorbezugs zu einem reduzierten Satz, getrennt vom übrigen Einkommen als Kapitalzahlung versteuert (Kantons-, Gemeindesteuern, direkte Bundessteuern).

Vorbezüge können wieder zurückbezahlt werden. Sie **müssen** zurückbezahlt werden, wenn das Wohneigentum veräussert wird.

### Besonderheiten bei der Säule 3a

Ein Vorbezug für Wohneigentum aus Vorsorgegeld 3a kann alle 5 Jahre getätigt werden. Im Zusammenhang mit der Rückzahlung von Hypotheken sind verschiedene Vorgehensweisen denkbar. Allerdings haben die Gerichte diese Möglichkeiten ganz klar beschränkt.

**Normalfall** Unter Einhaltung der 5-Jahresfrist können Hypotheken von

selbstbewohntem Wohneigentum mit einem Minimalbetrag von CHF 20'000 amortisiert werden. Je nach Kanton und Auszahlungssumme kann diese einmalige Steuer unterschiedlich hoch ausfallen.

**Vorbezug und spätere Erhöhung der Hypothek** Aus Steuer- und Renditeüberlegungen könnte es auf den ersten Blick sinnvoll sein, bestehende Hypotheken mit einem Bezug aus Vorsorgekonto 3a zu reduzieren und zu einem späteren Zeitpunkt wieder zu erhöhen.

Das Bundesgericht hat allerdings in einem Grundsatzurteil vom 7. Juli 2011 klar festgehalten, dass eine rechtswidrig bezogene Kapitalleistung aus einer Vorsorgeeinrichtung steuerlich nicht privilegiert werden darf. Nicht der Vorsorge dient eine Kapitalleistung, wenn diese nicht zweckentsprechend verwendet wird. In diesem Falle greift die ordentliche Besteuerung: die Kapitalzahlung ist zum normalen Satz und zusammen mit dem übrigen Einkommen ordentlich zu besteuern. Eine nur kurze Zeit später erfolgte Wiederaufstockung der Hypothek entspreche einer Überführung der aus der gebundenen Vorsorge bezogenen Mittel in die freie Vorsorge, was vorsorgerechtlich unzulässig sei.

**Sperrfrist mit gestaffelten Bezügen umgehen?** Man könnte sich auch vorstellen, mit der Eröffnung von mehreren 3a Vorsorgekonten die Sperrfrist von 5 Jahren zu umgehen.

Mehrere Vorsorgeverträge abschliessen ist grundsätzlich zulässig. Diese können ab Alter 59 bei Frauen und Alter 60 bei

Männern aufgelöst werden. Vorher ist – wie oben gesehen – ein Vorbezug aus Vorsorgegeldern der 2. und 3. Säule alle 5 Jahre möglich. In der Praxis ist es weiterhin umstritten, ob sich diese Vorschrift auf die Gesamtheit aller Vorsorgeverträge oder auf ein einzelnes Vorsorgeinstrument bezieht. Im zweiten Falle wäre es möglich, dass eine Person z.B. mit 5 Vorsorgekonten jedes Jahr einen Vorbezug WEF tätigen kann, ohne die 5-Jahresfrist zu verletzen.

Das Steuerrekursgericht Aargau hat in einem Urteil aus rein steuerlicher Sicht für die konsolidierte Argumentation entschieden. Jede Säule des Vorsorgesystems muss demnach als Einheit betrachtet werden. Nur zwischen der Säule 3a und 3b soll aus steuerlichen Gründen eine Differenzierung gemacht werden. Damit wären die gestaffelten Vorsorgebezüge aus verschiedenen 3a-Konten zu einer Einheit zusammen zu führen. Die zeitliche Beschränkung der Möglichkeit eines Vorbezugs alle 5 Jahre bezieht sich also auf die gesamte Altersleistung, weshalb auch bei mehreren Vorsorgeverträgen nur ein Vorbezug alle 5 Jahre zulässig ist. Erfolgen trotzdem mehrere gestaffelte Vorbezüge, kann die Steuerverwaltung eine Zusammenrechnung vornehmen. Alle früheren auch rechtskräftigen Veranlagungen sind zu korrigieren.

Die neueren Gerichtsurteile zeigen, dass die Praxis grundsätzlich restriktiver geworden ist. Der richtige Umgang mit den Vorsorgeinstrumenten muss nicht zuletzt vor diesem Hintergrund sorgfältig geprüft und geplant werden.

**Sigrist Lugaresi Partner AG**  
Finanz-Experten



**Hans-Peter Sigrist**  
[sigrist@finanz-experten.ch](mailto:sigrist@finanz-experten.ch)  
[www.finanz-experten.ch](http://www.finanz-experten.ch)  
T +41 61 281 60 66



**Daniele Lugaresi**  
[lugaresi@finanz-experten.ch](mailto:lugaresi@finanz-experten.ch)  
[www.finanz-experten.ch](http://www.finanz-experten.ch)  
T +41 61 281 60 61



**Roger Bertoni**  
[bertoni@pekafina.ch](mailto:bertoni@pekafina.ch)  
[www.pekafina.ch](http://www.pekafina.ch)  
T +41 61 281 60 59

**pekafina**  
777