

informiert

Rund um Ihre Finanzen

Geldpolitisches
Neuland für die EZB

Anlagenotstand

Das Risiko-Ertrags-
Dilemma

Alle Jahre wieder: Die
Steuererklärung
ausfüllen

Die Verzinsung der
Vorsorgegelder



Editorial

Kritik im Nachhinein ist immer leicht. Trotzdem muss die Frage erlaubt sein, ob der mit der Aufhebung des EUR - Mindestkurses und der sprunghaften Aufwertung des CHF angerichtete Schaden nicht grösser ist, als wenn die SNB überhaupt nie interveniert hätte.

Natürlich muss die Nationalbank diese Frage nicht fürchten. Denn erstens ist sie der Politik keine Rechenschaft schuldig und zweitens ist die Frage hypothetisch, da nicht bekannt ist, wie sich die Wechselkurse ohne Fixierung entwickelt hätten.

Trotzdem bleibt ein schales Gefühl zurück. Die Schweiz hat in der Vergangenheit mit einem stark schwankenden, chronisch zur Stärke neigenden CHF gut leben können. Auf der anderen Seite sind fixe Wechselkurse mit erheblichen Nachteilen wie der Aufgabe einer eigenständigen Geldpolitik und hohen Kosten verbunden. Und die eigentlichen Vorteile von fixen Wechselkursen, eine geringere Unsicherheit und bessere Planbarkeit, verkehren sich ins Gegenteil, wenn den aufgestaunten Marktkräften von einem Tag auf den anderen das Feld überlassen werden muss und damit einem spekulativen Überschüssen der Weg bereitet wird. Kurzfristig wird die Schweizer Wirtschaft vom jüngsten Wechselkursschock deutliche Kratzer davontragen. Längerfristig wird der starke CHF- die jüngst angekündigten Effizienzsteigerungsmassnahmen lassen es bereits erahnen - die Schweizer Wirtschaft einmal mehr stärken. Gut möglich, dass der Preis dafür dieses Mal etwas hoch ist. Die SNB jedenfalls wird sich kaum so schnell wieder die Finger an fixen Wechselkursen verbrennen.

Hans-Peter Sigrist
Sigrist Lugaresi Partner AG

Geldpolitisches Neuland für die EZB

Mit dem jüngst von der Europäischen Nationalbank angekündigten Entscheid, vom März 2015 bis September 2016 monatlich Staatsanleihen in der Höhe von EUR 50 Mrd. zu kaufen, betritt die EZB geldpolitisches Neuland. Allerdings – und dies dürfte den Entscheid von Mario Draghi erleichtert haben – kann sich die EZB dabei auf die – zumindest zum heutigen Kenntnisstand – positiven Erfahrungen der amerikanischen Notenbank stützen. Diese hat ihr zweijähriges Wertpapierkauf-Programm vor dem Hintergrund eines soliden Wirtschaftswachstums im Oktober 2014 einstellen können. Allerdings lässt sich der positive Einfluss dieses Programms auf die Konjunktur kaum quantifizieren. Kommt hinzu, dass die strukturellen Voraussetzungen in den USA bezüglich der Homogenität des Wirtschaftsraumes und der demographischen Situation mit Europa nicht vergleichbar sind. Ernst zu nehmen ist vor allem auch die Kritik der deutschen Bundesbank, die befürchtet, dass das Programm der EZB zu einer Umverteilung der Risiken zu Lasten des Steuerzahlers führt und die Staatsanleihekäufe für hoch verschuldete Staaten als Absicherung gegen eine mögliche Pleite verstanden werden könnten. Der Reformeifer in solchen Ländern würde damit auf diese Weise deutlich gebremst.

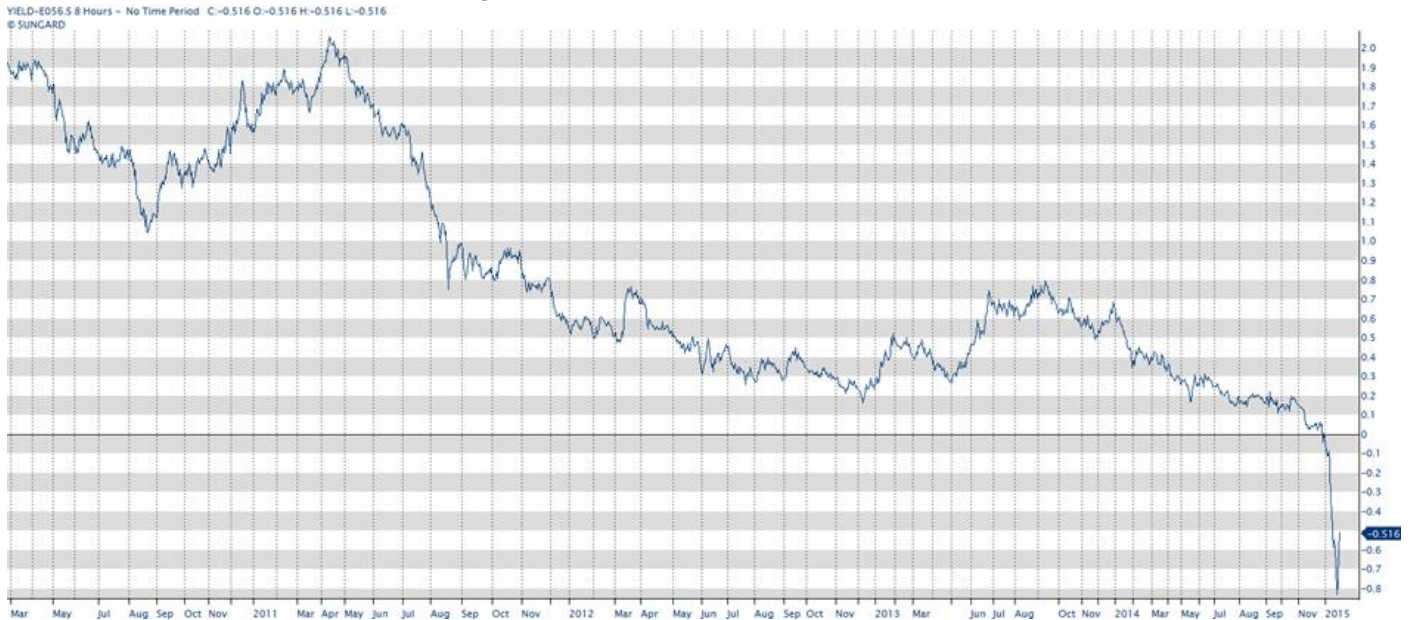
Nimmt man die jüngst in Europa optimistischeren Stimmungsindikatoren und die positive Entwicklung der internationalen Aktienmärkte zum Massstab, könnte die Rechnung kurzfristig aufgehen. Ob damit aber die strukturellen Probleme nicht nur in Zukunft verschoben resp. mit überhitzten Kapitalmärkten neue Probleme geschaffen werden, bleibt eine berechnete Frage. Vieles wird davon abhängen, ob die Weltwirtschaft und insbesondere Europa zu höherem Wachstum zurückfinden und ob in einem solchen Kontext die immense Liquiditätszufuhr in die Märkte geordnet zurückgefahren werden kann.

Eine schlüssige Antwort darauf wird erst die längerfristige Zukunft geben. Trotzdem muss es heute schon das zentrale Element jeder risikorientierten Anlagestrategie sein, das Scheitern der geldpolitischen Massnahmen der Nationalbanken als realistische Möglichkeit im Auge zu behalten.

Anlagenotstand

Die Ankündigung des Kaufprogramms hat in Europa zu einem nochmaligen markanten Sinken der Renditen geführt. Insbesondere bei CHF Anleihen sind diese zum Teil deutlich in den Minusbereich gefallen (*Siehe Abb. 1 auf der nächsten Seite*).

Abb. 1: Yield. Swiss Government Bonds 5J.



Damit wird es für den Anleger fast unmöglich, mit festverzinslichen Anlagen von guter Bonität eine positive Rendite zu erzielen. Selbst Unternehmen mit verminderter Qualität zahlen für ihre Anleihen kaum noch Zinsen. Was aus ökonomischer Sicht längerfristig problematisch ist, dürfte kurzfristig eine Stütze für die Aktienmärkte darstellen. Allerdings ist trotz oder gar wegen des Anlagenotstandes eindringlich davor zu warnen, bei Anlageentscheidungen die eigene Risikofähigkeit ausser Acht zu lassen. Denn es wird zweifellos der Tag kommen, an dem sich an den Märkten Ernüchterung breit macht. Und je länger die jetzige Aufwärtsbewegung anhält, desto stärker wird die nachfolgende Konsolidierung.

Das Risiko-Ertrags-Dilemma

Für den Anleger stellt sich die Frage, wie er mit dem Dilemma steigender Aktienrisiken und fehlenden Renditemöglichkeiten von risikolosen Investments umgehen soll. Die Versuchung ist natürlich gross, weiter auf Aktien zu setzen und zu hoffen, diese im richtigen Zeitpunkt verkaufen zu können. Die Erfahrung lehrt, dass dies oft nicht gelingt.

Grundsätzlich ist das Dilemma von Rendite und Risiko nicht aufzulösen. Aber es gibt Möglichkeiten, die Situation anlage-technisch zu entschärfen.

Zuerst ist bei der Auswahl der Aktienanlagen auf Titel mit *solider Ertragsbasis und hoher respektive stabiler Dividende zu achten (siehe Abb. 2)*. Bei einer Kurskonsolidierung werden diejenigen Titel überdurchschnittlich verlieren, bei denen sich die langfristige Aktienkursentwicklung von der Ertrags- resp. Dividendenentwicklung abgekoppelt hat.

Eine Möglichkeit sich gegen Kursverluste zu schützen, stellen die sogenannten *Stop-Loss-Limiten* dar. Bei dieser Form der Absicherung werden die Titel bei einem Kursrückgang automatisch verkauft, wenn die Kurse eine bestimmte, vorgängig festgelegte Limite unterschreiten. Allerdings ist diese Absicherung in einer Paniksituation nicht unbedingt effektiv, weil die *Stop-Loss-Limiten* bei fehlenden Kursen übersprungen

werden können. Des Weiteren gibt es die Möglichkeit, sowohl Titel als auch Märkte mit *Put-Optionen* abzusichern. Der grosse Vorteil bei dieser Form von Absicherung besteht darin, dass der Schutz des Kapitals gewährleistet ist, ohne dabei auf die Möglichkeit verzichten zu müssen, von einer weiteren Aufwärtsbewegung der Märkte zu profitieren. Allerdings ist eine dauerhafte Absicherung mit Puts nicht möglich, da dies zu teuer ist.

Die Banken offerieren eine Vielzahl von *strukturierten Produkten mit Kapital-schutz*, die eine Marktpartizipation ermöglichen und/oder einen bestimmten Coupon garantieren. Zu unterscheiden sind diese von Produkten mit bedingtem Kapitalschutz (zum Barrier Reverse Convertibles) bei denen der Schutz des Kapitals nur garantiert ist, wenn ein bestimmtes

Abb. 2:

Anlageempfehlungen	Kurs 10.2.	Kurs/Gewinn Verhältnis	Div. Rendite in %
Repsol	EUR 16.50	21	6.1
Zürich Ins. N	CHF 311.60	12	5.5
Swiss Prime Site N	CHF 82.10	14	4.4
Münchner Rück	EUR 178.60	10	4.3
Swisscom N	CHF 436.50	16	4.1
Baloise N	CHF 120.40	12	4.0
ABB N	CHF 19.20	17	3.6
Sanofi	EUR 84.40	25	3.3

Kurslevel des dahinterliegenden Wertpapiers nicht unterschritten wird.

Aktienmärkte lassen sich auch mit *Futures* absichern. Dies ist in der Regel zwar sehr preisgünstig, friert aber die Aktienwerte auf einem bestimmten Niveau ein und verunmöglicht so, an einer weiteren Aufwärtsbewegung der Börsen zu partizipieren.

Um Aktienrisiken einzuschränken empfiehlt es sich weiter, das Aktienportefeuille mit Anlagen zu ergänzen, die möglichst wenig mit den Aktienmärkten korrelieren. Dazu gehören unter anderem *Immobilienfonds*, *Gold- und anderen Rohstoffanlagen*. Insbesondere die beiden letzten Anlagekategorien weisen nach den jüngsten Kursrückgängen unserer Meinung nach ein überdurchschnittliches Kurspotential auf.

Alle Jahre wieder: Die Steuererklärung ausfüllen

Regelmässig im Frühjahr erhalten wir Post von den Steuerbehörden, in der wir aufgefordert werden, die Steuererklärung innerhalb einer bestimmten Frist nach besten Wissen und Gewissen auszufüllen und an die Behörden zu retournieren.

Die Motivation um die Steuererklärung auszufüllen, lässt sich möglicherweise dadurch erhöhen, dass wir uns bewusst machen, was alles abziehbar ist. Denn für die Höhe der Einkommenssteuerbelastung ist bekanntlich nicht das Brutto- sondern das Nettoeinkommen, also das Einkommen nach Vornahme aller Abzüge, entscheidend.

Anbei haben wir Ihnen deshalb im Sinne einer – nicht abschliessenden - Checkliste wichtige Abzugs- resp. Steuersparmöglichkeiten zusammengestellt (*Siehe Abbildung 3*)

Die Verzinsung der Vorsorgegelder

Erst wenige Wochen liegt der Entscheid der Nationalbank zurück, den Mindestkurs zum Euro

Abb. 3: Abzüge und Steuersparmöglichkeiten

Was	Art des Abzugs
Gewinnungskosten	<ul style="list-style-type: none"> Berufsauslagen Weiterbildungs- und Umschulungskosten Courtage Geschäftskosten, Verluste, Abschreibungen, Rückstellungen, Ersatzbeschaffungen
Besondere Aufwendungen	<ul style="list-style-type: none"> Schuldzinsabzüge Kosten Liegenschaftsunterhalt, -verwaltung und -versicherung Nicht rückforderbare Quellensteuern Spenden, Unterstützungsbeiträge, Einkäufe in PK, Säule 3a Teilweise Krankheits- und Zahnarztkosten
Besondere Verhältnisse	<ul style="list-style-type: none"> Kinder-, Sozial-, Rentner- und Verheiratetenabzug Steuerfreie Beträge allgemein Abzüge für privat finanzierte Renten (mit Vorsorgecharakter)
Vermögensanlagen	<ul style="list-style-type: none"> Beteiligungspapiere und tiefverzinsliche Geldwerte (Kursgewinne bei nichtüberwiegender Einmalverzinsung) sowie Fonds mit tiefem Zinsanteil Lebensversicherungen Liegenschaften Schenkungen, Vorbezüge Fremdkapitalaufstockung
Wohnsitzverlegung	<ul style="list-style-type: none"> Von Hoch- in Niedersteuerg Gebiet => Lebensmittelpunkt & Absicht des dauernden Verbleibs am neuen Ort müssen vorhanden sein
Umwandlung Rechtsform	<ul style="list-style-type: none"> Einzelfirma und Personengesellschaften im Hinblick auf Nachfolgeregelung in AG, GmbH etc. umwandeln

aufzugeben. In dieser Zeit wurde schon viel diskutiert, lobbyiert und geschrieben. Viele Fragen bleiben aber offen: Sind weitere Markteinriffe für speziell gefährdete Branchen wie der Exportindustrie oder dem Tourismus vorzunehmen? Oder sind gesetzgeberische Grossprojekte wie die Unternehmenssteuerreform III bzw. die Altersvorsorge 2020 rascher voranzutreiben bzw. abzuändern? Unsere Finanzplanungen zeigen, dass viele Personen einen grossen Teil ihres Vermögens im Rahmen der

Vorsorge aufbauen. Dafür sprechen einerseits fiskalische Anreize wie Steuerbefreiung und andererseits die Aussicht, den späteren Lebensbedarf durch lebenslängliche Renten weitestgehend decken zu können. Neben der Frage der Sicherheit dieser Gelder stellt sich aber immer auch die Frage, ob sich diese Vorsorgeformen finanziell lohnen. Im Rahmen der 3. Säule werden Versicherungsverträge abgeschlossen, um auf einen bestimmten Zeitpunkt Kapital bereitzustellen (Kapitalversicherungen) oder eine

Rente zu beziehen, die meist lebenslänglich läuft. Die Konditionen des Vertrages werden zum Zeitpunkt des Abschlusses fixiert (der Garantiezins von aktuell max. 1,5 % wird von der FINMA verbindlich festgelegt). Die Schwankungen der Anlagen in solchen Versicherungsverträgen werden flexibel mittels Überschüssen reguliert. Bei steigenden Marktzinsen werden die Zinsüberschüsse verzögert erhöht, bei fallenden Zinsen können diese auf 0 % sinken, der Kunde erhält aber immer den zu Beginn fixierten Garantiezins. Die Versicherungen sind verpflichtet, den Kunden jährlich über die Überschusszuweisung detailliert zu informieren. Die Vorsorge im Rahmen von Bankverträgen wird zurzeit mit 1 - 1,5 % p.a. verzinst. Erste Anbieter haben bereits per 1. Februar Zinssatz-Senkungen bekannt gegeben. Bankverträge können (wenn sie nicht als zwingende Gegenleistung für eine Hypothek verlangt werden) jederzeit auf andere Produkte der 3. Säule übertragen werden. Aus Versicherungsverträgen auszusteigen ist durch

Prämienfreistellung oder Rückkauf möglich. Das Gros der Vorsorgegelder liegt aber in der 2. Säule (Berufliche Vorsorge). Ende 2012 waren rund CHF 670 Mrd. in dieser Säule angelegt, die parkierten Freizügigkeiten beliefen sich auf CHF 50 Mrd. (im Vergleich dazu: Säule 3a CHF 90 Mrd.). Im klassischen BVG-Vollversicherungsmodell, in dem sowohl Kapital als auch Risikoabdeckung beim Lebensversicherer liegen, beträgt der Mindestzins in diesem Jahr 1,75 %. In den letzten Jahren hat sich die tatsächliche Gesamtverzinsung bei rund 2 % eingependelt. Die Vorsorgeeinrichtungen mit teilautonomen Lösungen, die das Kapital meistens selber verwalten, haben bezüglich der Verzinsung 2015 hohe Erwartungen geweckt. Aufgrund der letzten beiden guten Anlagejahre, den steigenden Deckungsgraden und vorsichtigeren technischen Zinssätzen sind für das laufende Jahr Verzinsungen bis zu 5 % in Aussicht gestellt worden. Ob diese mutigen Versprechen Bestand haben werden, wird sich zeigen.

Die Freizügigkeitsleistungen liegen zu 70 % in Bankstiftungen, der Rest verteilt sich auf Freizügigkeitspolicen bei Versicherungen und der Auffangeinrichtung BVG. Hier wurden die Zinssätze nach dem SNB-Entscheid sehr rasch und deutlich nach unten korrigiert. Dies rückt die Frage in den Vordergrund, ob es nicht sinnvoll wäre, die Investition in besser rentierende Wertschriften zu prüfen.

Der SNB-Entscheid hat die Vorsorgegelder also unterschiedlich betroffen. So sind bei Bankverträgen 3a und Freizügigkeitskonti die Zinsen bereits reduziert worden, während die Versicherten in der Beruflichen Vorsorge die Auswirkungen erst verzögert und möglicherweise in abgeschwächter Form spüren werden.

Angesichts dieser Entwicklungen lohnt es sich, den individuellen Mix der eigenen Vorsorgegelder zu prüfen und eventuell entsprechende Massnahmen zu ergreifen (*siehe Abb. 4*)

Abb. 4: Verzinsung Vorsorgegelder	aktuelle Zinssätze	Bemerkungen
Private Vorsorge (3. Säule)		
- Kapitalversicherungen 3a, 3b	Max. 1.5 %	Über Laufzeit fix
- Rentenversicherungen 3a, 3b	Max. 1.5 %	Über Laufzeit fix
- Bankverträge 3a	1 % - 1.5 %	Variable Zinssätze
Berufliche Vorsorge (2. Säule)	+/- 2 %	Relativ stabil über die Zeit
- Vollversicherung	(Mindestzins 1.75 %)	
- Teilautonome Lösungen	1.75 % - 5 %	Je nach Deckungsgrad und technischem Zins
- Freizügigkeitskonto	0.20 % - 0.75 %	Variabler Zinssatz
- Freizügigkeitsanlage	Kein Zins	In Wertschriften angelegt

Sigris Lugaresi Partner AG
Finanz-Experten

pekafina
7777



Hans-Peter Sigris
sigris@finanz-experten.ch
www.finanz-experten.ch
T +41 61 281 60 66



Daniele Lugaresi
lugaresi@finanz-experten.ch
www.finanz-experten.ch
T +41 61 281 60 61



Roger Bertoni
bertoni@pekafina.ch
www.pekafina.ch
T +41 61 281 60 59