Check-Up

Kundeninformation der Privatbankiers Reichmuth & Co
Integrale Vermögensverwaltung | Mai 2015



Editorial

Das Anlagejahr 2015 hat aufregend begonnen! Einmal mehr waren es die Notenbanken, welche Akzente setzten. Die Aufhebung der EUR-Untergrenze durch die SNB Mitte Januar war eine Kapitulation vor dem Gelddruckprogramm der EZB. Mittlerweile ist es schon fast ein Privileg, wenn Cash-Guthaben auf Bankkonten nichts kosten. Damit stehen die Zeichen auf Blasenbildung an den Finanzmärkten.

Die Aufwertung des CHF ist sehr schmerzhaft für die Wirtschaft. Immerhin dürfte sie bremsend auf den Regulierungswahn in der Schweiz wirken. Wohlstand kann nicht vom Staat verordnet werden, er will täglich neu erarbeitet sein. Die liberalen und staatskritischen Kräfte dürften endlich leichten Auftrieb spüren. Der nächste Test steht am 14. Juni 2015 mit der Erbschaftssteuerinitiative an. Wir zählen auf Ihr NEIN!



Jürg Staub,
unbeschränkt haftender Gesellschafter

BLASENBILDUNG IM GANGE

EZB-Kaufprogramm und Negativzinsen

Was ist wahrscheinlicher? Dass sich der Schweizer Aktienmarktindex SMI verdoppelt oder halbiert?

Heute notiert der Index bei einem Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von 20 und einer Dividendenrendite von 3%. Eine Halbierung würde das KGV auf 10 senken und die Dividendenrendite auf 6% erhöhen – das wäre wahrlich attraktiv. Bei einer Verdoppelung wäre das KGV 40 und die Dividendenrendite bei 1.5% – das wäre sehr teuer, ja eine Blase. Einen so starken Anstieg darf man nicht erwarten, aber die Blasenbildung ist in vollem Gange, wegen Negativzinsen und dem riesigen Kaufprogramm der EZB!

Kann die EZB die Probleme lösen?

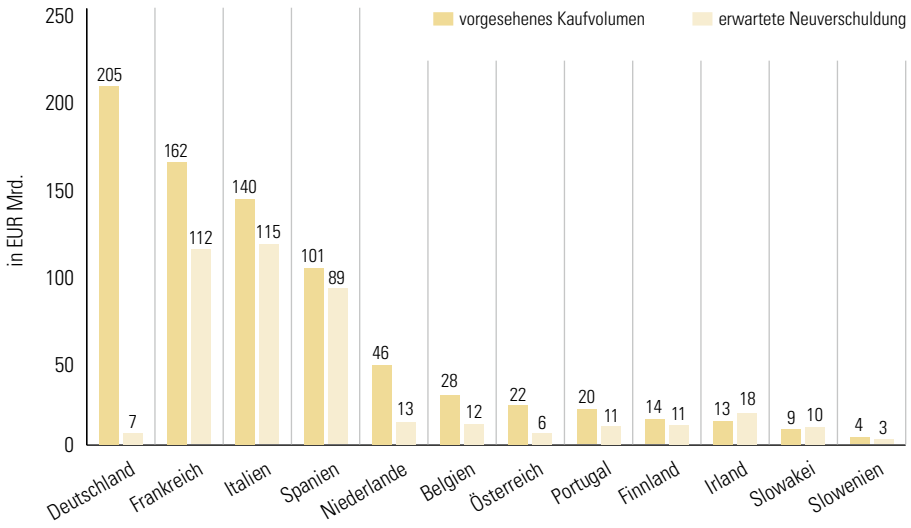
Die EZB scheint der einzige handlungsfähige Akteur im EUR-Raum zu sein. Und sie tut alles, um die Wirtschaft anzukurbeln. Dabei kann sie die wirklichen Probleme nicht lösen. Seit Jahren kauft sie Zeit, welche die Politik unbenutzt verstreichen lässt. Mit dem aktuellen Programm – sie will für EUR 1'140 Mrd. Wertschriften kaufen – greift sie tief in die Trickkiste. Verbessert das die Wettbewerbsposition von Südeuropa? Nein, denn weil es keine nationalen Währungen mehr gibt, zwingt sie das starre EUR Konzept zu Lohnsenkungen, und das ist schwer durchzusetzen. Was kann sie denn erreichen? Eben, sie kann Zeit kaufen und den EUR schwächen. Das ist ihr auch gelungen. Dies zumindest so lange, wie die Märkte an ihre Massnahmen glauben. Wir erwarten, dass dies bis Ende 2015 der Fall sein wird. Gegen Ende Jahr wird der Markt sich dann fragen, was nach Auslaufen des EZB-Programms im September 2016 folgt. Bis dahin dürfte die Geld-Flut sogar das Problem Griechenland überdecken.

«The Winner Takes It All…»

…und der Gewinner ist Deutschland. Immer klarer zeigt sich, dass die fehlende Flexibilität der Wechselkurse zwischen Ländern in der EUR-Zone die Erfolgsposition Deutschlands zementiert. Zusammen mit dem geschwächten EUR verhilft das zu höheren Gewinnen, was wiederum zu höheren Löhnen führen dürfte. Wenn der Erfolg Deutschlands

Fortsetzung nächste Seite

EZB Kaufprogramm – Wer verkauft Bundesanleihen für EUR 200 Mrd.?



Datenquelle: Bloomberg, eigene Darstellung

zu etwas mehr Inflation führt, dann bedeutet das zumindest leichte Linderung für Südeuropa. Den stärksten Rückenwind erwarten wir aber klar in Nordeuropa, insbesondere in Deutschland.

Deutsche Bundesbank kauft Staatsanleihen

Ironischerweise muss in diesem Umfeld die deutsche Bundesbank – erklärte Gegnerin des EZB Programms – für über EUR 10 Mrd. pro Monat Staatsanleihen kaufen. Denn die EZB setzt ihr Programm über die nationalen Zentralbanken um. Die Liquiditätsschwemme braucht Deutschland nicht und die Staatsverschuldung soll nicht zunehmen. Damit muss die Bundesbank die Anleihen vom Markt kaufen. Wer verkauft? Die Schweizerische Nationalbank (SNB)? Und was machen die Verkäufer dann mit dem Erlös? Die Zinsen sind auch in Deutschland bis auf 10 Jahre Laufzeit bei Null.

Verkauft die SNB?

Die SNB kämpft mit anderen Themen. Sie will den CHF schwächen. Die Untergrenze musste aufgelöst werden, jetzt sitzt sie auf grossen Beständen europäischer Staatsanleihen. Es wäre ein guter Moment, diese den Europäern zurück zu verkaufen. Nur, dann hat die SNB die EUR und kann diese entweder in andere Währungen – nicht den CHF – oder in andere EUR Wertschriften, wie z.B. Aktien tauschen. Es ist unwahrscheinlich, dass der SNB der Weg eines gegenüber einem Währungskorb gehaltenen CHF und einem Staatsfonds zur Bewirtschaftung der Devisenreserven in absehbarer Zeit offensteht. Das hätte politische Vorarbeit zur Voraussetzung. Damit müssen wir mit dem Anhalten des u.E. sehr unguten aktuellen Regimes des Negativzinses rechnen.

Magere Auswahl für Anleger

Die Menu-Liste für zukunftsorientierte Investoren wird immer dünner. Hohe Kassabestände werden vielerorts bereits mit Negativzinsen belastet und erstklassige Anleihen in CHF, aber auch in EUR, bringen keine Erträge mehr. Aktien wiederum bieten zwar vergleichsweise attraktive Dividenden, doch nach der langjährigen Hausse ist die Korrekturgefahr nicht unbeträchtlich. Illiquide Anlagen stehen nicht in der Anlegergunst. Sie sind zwar relativ attraktiv, aber fürstlich entgolten wird die Illiquidität auch nicht.

Blasenbildung mitmachen?

Damit stehen die Zeichen auf Blasenbildung, insbesondere in Europa und v.a. in der Schweiz. Bislang rieten wir stets, solche Blasenbildungen nicht mitzumachen. Doch diesmal sind die Alternativen extrem rar. Hinzu kommt, dass sich die unseligen Negativzinsen noch nicht richtig bis zu den Anlegern durchgefressen haben. Zusammen mit der von der EZB gekauften Ruhe und der überbordenden Geld-Flut dürfte die Blasenbildung deshalb anhalten. Wir wissen, dass das eine Strategie mit erhöhten Risiken ist und es zahlreiche Szenarien gibt, die zu Marktkorrekturen führen dürften. Doch scheinen uns diese alle für den Augenblick wenig wahrscheinlich.

Put-Programm erwägen

Deshalb raten wir noch immer, dass Dividendenaktien das Rückgrat des Portfolios bilden. Je höher die Aktienmärkte gehen, desto eher ist eine teilweise Absicherung mit Put-Optionen zu erwägen. Konzeptionell könnte das z.B. bedeuten, dass alle 10 % Kursanstieg rund 2 % dieser Gewinne für Put-Optionen-Käufe eingesetzt werden. Dies würde eine Korrektur dämpfen. Investoren, die grössere Schwankungen gelassen tragen, können getrost auf dieses Programm verzichten. Für alle anderen wäre es im Laufe des Jahres zu starten und schrittweise umzusetzen. Wir freuen uns auf die Diskussion mit Ihnen. ■



Christof Reichmuth,
unbeschränkt haftender Gesellschafter

UNSERE DENK-SZENARIEN IM ÜBERBLICK

Wie wir die Zukunft einschätzen

Blasenbildung – Finanzrepression und Stagflation

Das globale Wachstum bleibt unter Potenzial. Nur in den USA sind leichte Zinserhöhungen wahrscheinlich, in den übrigen Regionen bleiben die Zentralbanken expansiv und halten die Zinsen tief oder gar negativ. Anleger drängen mangels Alternativen in alles, was Erträge bietet. Es bildet sich eine Vermögenswertblase. Wichtige Strukturreformen durch die Politik bleiben aus. Die Realwirtschaft bleibt schwach und die Arbeitslosigkeit in vielen Industrieländern hoch. Trotz offiziell tiefer Inflation ist der Kaufkraftverlust für Sparer hoch. Soziale Spannungen nehmen zu und verleiten die Politiker zu noch mehr Umverteilung. Das Vertrauen in die Zentralbanken und staatlichen Obrigkeiten nähert sich dem Höhepunkt.

Anlageideen

- Dividendenaktien
- Global Leaders Aktien
- Immobilien
- Infrastrukturanlagen mit Inflationsschutz
- Gold
- USD

70% Wahrscheinlichkeit 12 Monate

Wachstum – Zentralbanken sind zu spät

Die tiefen Zinssätze und der tiefe Ölpreis stimulieren das globale Wachstum. Tiefere Arbeitslosigkeit führt in den USA zu höheren Löhnen und Inflation. Das FED muss die Zinsen stärker und schneller anheben als erwartet. Der USD wird noch stärker. Die Aktienmärkte korrigieren vorübergehend stark, insbesondere in den USA, wo die Margen unter Druck geraten, und in Schwellenländern, da viele Unternehmen in USD verschuldet sind. In Europa beschleunigt sich das Wachstum. Dank steigender Inflationsdifferenz zwischen Deutschland und den Krisenländern schliessen sich die Ungleichgewichte. Zuversicht kehrt zurück, die Investitionen steigen und mit etwas Inflation und Wachstum gelingt es, die Verschuldung nachhaltig zu senken.

Anlageideen

- Aktien aus zyklischen Branchen mit Schwergewicht Nordeuropa
- Schwellenländer
- Temporäre Absicherungen in den USA
- Rohstoffe
- Hedge Funds
- USD

15% Wahrscheinlichkeit 12 Monate

Rückfall – Deflation und Rezession

Das Wachstum der Industrienationen geht zurück. Die Budgetdefizite und die Schulden steigen. Der starke USD verstärkt den Druck für in USD verschuldete Gesellschaften und Länder. Die Geldpolitik der Zentralbanken gerät zunehmend in die Deflationsfalle. Es wird kaum mehr investiert, die Konsumenten leiden unter der Schuldenlast. Die Vermögenswerte korrigieren stark und verstärken den Deflationsdruck. Durch die sinkenden Preise sind die Realzinsen trotz Nullzins positiv. Die Sparquote steigt an, während Investitionen zurückgehen. Die Spannungen im Euroraum nehmen zu. Es kommt zu Ausgleichszahlungen oder Schuldenrestrukturierungen, aber auch zu Währungsaustritten.

Anlageideen

- Erstklassige Obligationen
- Flexible Hedge Funds mit Short-Strategien (z.B. Short Credit)
- Gold als Wertaufbewahrungsmittel

14% Wahrscheinlichkeit 12 Monate

Echte Lösungen – Das Richtige für die Zukunft

Echte Strukturreformen werden umgesetzt. Dazu gehören:

- Auflösung zu starrer Währungsregimes wie dem EUR und Einführung von Parallelwährungen
- Einmalige Vermögensabgabe zur Finanzierung einer Bad Bank für die zu hohe Staatsschuldenlast
- Schuldenschnitte für überschuldete Länder
- Verstaatlichung der dadurch insolventen Banken und Versicherungen
- Rentenreform: Erhöhung des Rentenalters und Kürzung der Rentenversprechen

Nach einer turbulenten Phase mit starkem Einbruch der Vermögenswerte steht das Fundament für einen Neuaufbruch.

Anlageideen

- Global Leaders Aktien, allerdings sind diese mit börsengehandelten Put Optionen (tiefes Gegenparteirisiko) abzusichern
- Gold physisch in der Schweiz

1% Wahrscheinlichkeit 12 Monate



MARKTPERSPEKTIVEN

2. Trimester 2015



Dr. Max Rössler

Der CHF ist extrem überbewertet, die Zinsen sind so tief wie noch nie und die Aktienmärkte steigen seit sechs Jahren. Die Normalisierung an den Finanzmärkten lässt auf sich warten.

Währungen

Das wichtigste Ereignis für den CHF-Anleger seit Jahresbeginn war die, zumindest was den Zeitpunkt anbetrifft, für fast alle Marktbeobachter unerwartete Aufhebung der Stützung des EUR bei CHF 1.20 durch die Schweizerische Nationalbank am 15. Januar 2015 und die dadurch ausgelöste starke Aufwertung des CHF. Diese hat sich gegenüber den Hauptwährungen im Durchschnitt inzwischen bei ca. 10 % stabilisiert und wird in den kommenden Monaten wohl etwa auf diesem Niveau bleiben. Der USD wird vorerst weiter zur Stärke neigen, vor allem im Verhältnis zum EUR.

Die günstigere Konjunkturentwicklung in den USA in Vergleich zu Europa und Japan sowie die zu erwartende Ausweitung der Zinsdifferenz zwischen dem USD und den anderen Hauptwährungen favorisieren den USD nach wie vor. Die in den letzten Monaten eingetretene beträchtliche Aufwertung des USD und der Zerfall der Erdölpreise wirken sich aber zunehmend negativ auf die amerikanische Wirtschaft aus, während umgekehrt beispielsweise die deutsche Exportindustrie vom tiefen EUR profitiert und dies zu einem steigenden Leistungsbilanzüberschuss des Euroraums führt. Dies könnte auf längere Sicht eine Umkehr der Wechselkurstrends zur Folge haben und den USD eher schwächen. Unter den übrigen Währungen war vor allem der Rückgang der Rohstoffländer-Währungen auffällig, die unter dem Zerfall der Rohstoffpreise, insbesondere des Erdöls, leiden. Da die Rohstoffpreise heute im Durchschnitt ihren Boden erreicht haben dürften, haben einige dieser Währungen wie etwa CAD oder NOK für die nächsten Monate Erholungspotential.

Währung	Kurs	Einschätzung
	17.04.2015	12 Monate
USD	0.95	↗
EUR	1.03	↗
GBP	1.42	↗
NOK	12.15	↗
CNY	0.15	↗
JPY	0.80	↗

Zinssätze

Die Zentralbanken bleiben expansiv, da die Inflationsraten, vor allem auch wegen des stark gefallenen Erdölpreises, immer noch zurückgehen, teilweise (wie in der Schweiz) in den negativen Bereich und damit tiefer liegen als die von den Zentralbanken angestrebten und auf die Geldwertstabilität ausgerichteten 1 % bis 2 %. Die Zinssätze verharren daher grundsätzlich auf ihren im historischen Vergleich extrem tiefen Niveaus.

Für die einzelnen Währungen sind die kurzfristig zu erwartenden Zinstrends etwas unterschiedlich. In den USA hat das Federal Reserve aufgrund des steigenden Wirtschaftswachstums ihr «QE»-Programm planmässig beendet und eine baldige erste Anhebung des Leitzinssatzes angekündigt, allerdings immer wieder verschoben und mit Bedingungen versehen; ob diese Zinserhöhung noch dieses Jahr kommt oder auf 2016 verschoben wird, ist zurzeit noch unsicher. In Europa hat die Europäische Zentralbank mit den Käufen langfristiger Staatsanleihen erst begonnen; hier werden die EUR-Zinssätze noch länger nahe bei Null bleiben. Ähnlich sind die Zinsaussichten in Japan. In der Schweiz ist die Nationalbank bestrebt, nach der Aufhebung ihrer EUR-Kursstützung die Aufwertung des CHF mit einer genügenden Zinsdifferenz zum EUR in Schach zu halten; es ist daher für längere Zeit, jedenfalls länger als anfänglich erwartet, mit negativen CHF-Zinssätzen zu rechnen.

Land	3M-Libor	10J-Swap	Inflation
	17.04.2015	17.04.2015	
Schweiz	−0.8 % ↘	0.0 % →	−0.9 % ↗
USA	0.3 % ↗	1.9 % ↗	−0.1 % ↗
Deutschland	−0.0 % ↘	0.4 % ↘	0.3 % ↗
Italien	−0.0 % ↘	0.4 % ↘	−0.1 % →
UK	0.6 % ↘	1.7 % →	0.0 % →
China	4.6 % ↘	4.0 % ↘	1.4 % →
Japan	0.1 % →	0.5 % →	2.2 % ↘

Aktienmärkte

Der generelle Kurstrend an den Aktienmärkten ist seit Jahresbeginn wieder ziemlich kontinuierlich nach oben gerichtet. Die fundamentalen Bewertungen der Aktien sind daher im Durchschnitt weiter gestiegen. Mangels attraktiver Anlagealternativen, vor allem im Vergleich mit den tiefen Obligationenrenditen und der völlig ertragslosen oder gar mit Negativzinsen belasteten Liquidität, wird der Aufwärtstrend wahrscheinlich intakt bleiben, wenn auch die Gefahr plötzlicher Kurseinbrüche zunimmt.

Das wichtigste Argument zum Kauf von Aktien bleibt die gute Dividendenrendite bei vielen erstklassigen Gesellschaften, deren Erträge relativ unabhängig von Konjunkturschwankungen sind und deshalb keine Dividendensenkungen, sondern im Gegenteil regelmässige Dividendenerhöhungen zu erwarten sind. Für Anleger mit grösserer Risikobereitschaft eignen sich auch Anlagen in jenen Ländern und Branchen, die sich in der letzten Zeit entgegen dem generellen Aufwärtstrend viel schlechter entwickelt haben. Dazu gehören einige Schwellenländer, die stark von Rohstoffexporten abhängig sind oder etwa die Erdölbranche. Da die Terminpreise für Erdöl heute wesentlich höher liegen als die Spotpreise und deshalb mit einem baldigen Wiederanstieg der Ölpreise gerechnet werden kann, könnten die Aktien der grossen integrierten Erdölgesellschaften oder, etwas spekulativer, der speziell auf Produktion und Exploration sowie Erdöl-Service ausgerichteten Unternehmen, interessante Kursgewinnchancen bieten. ■

Land	Index	Indexstand	Erwartung	Dividende in %	Kurs/Buchwert	Kurs/Umsatz	Kurs/Gewinn
		17.04.2015	12 Monate				
Schweiz	SMI	9 246	↗	2.9	2.7	2.3	18.2
USA	S&P 500	2 081	→	2.0	2.9	1.8	17.7
Deutschland	DAX	11 689	↗	2.4	2.0	0.9	15.2
Italien	MIB	23 044	↗	2.5	1.2	0.7	17.3
UK	FTSE	6 995	↗	3.7	2.0	1.1	16.7
China	HSCEI	14 437	↗	3.1	1.4	1.1	9.8
Japan	TOPIX	1 589	↗	1.5	1.4	0.8	15.4

BAUSTEINKONZEPT «PORTFOLIO DER ZUKUNFT»

Diversifiziert und zukunftsorientiert

Empfehlungen für individuelle Portfolios		Anlageinstrumente		
		Voralpin traditionell	**Alpin** diversifiziert	**Hochalpin** dynamisch
Min. Neutral Max.	**Liquidität** Unattraktiv wegen Negativzinsen ▪ Genügend Kasse in Heimwährung für die Verpflichtungen der nächsten zwei Jahre	3 %	3 %	0 %
Min. Neutral Max.	**Festverzinsliche** Kaum noch Renditen – lange Laufzeiten meiden ▪ Nur für Glättung der Schwankungen ▪ USD-Anleihen und inflationsindexierte Anleihen als Beimischung	38 %	32 %	1 %
Min. Neutral Max.	**Aktien** Aktien von Cashflow-starken Unternehmen mit nachhaltiger Dividendenpolitik bevorzugen ▪ Nordeuropäische Dividendenaktien ▪ Global Leaders ▪ Selektiv Schwellenländer mit attraktiver Bewertung	44 %	44 %	67 %
Min. Neutral Max.	**Immobilien** Stabile Erträge und Dividenden ▪ Fokus auf Schweiz ▪ Singapur, Spanien und Deutschland als Beimischung	12 %	5 %	4 %
Min. Neutral Max.	**Alternativanlagen** Diversifikationspotential von spezialisierten Anlagestrategien nutzen	nicht erlaubt	10 %	17 %
Min. Neutral Max.	**Edelmetalle** Gold erachten wir als Währung, die keine Zentralbank drucken kann	3 %	6 %	11 %
Min. Neutral Max.	**Währungen**			
	CHF	71 %	71 %	31 %
	USD	14 %	16 %	40 %
	EUR	4 %	2 %	8 %
	Asien	2 %	5 %	15 %
	Diverse (NOK/SEK/CAD)	9 %	6 %	6 %

Allokation per 16.04.2015
Empfehlungen können sich jederzeit ändern

ATTRAKTIVE VERZINSUNG IM NULLZINS-UMFELD

Es gibt sie doch: Die sichere Anlage für Ihre Vorsorge mit positiver Rendite

Das «Kolumbus-Ei für die Vorsorge» nannte die Berner Zeitung BZ diese Anlageidee (03.02.15, S. 13). Die NZZ beschreibt nüchterner «Wie man sich selbst eine Hypothek gibt mit dem eigenen Vorsorgegeld» und zitiert Jörg Odermatt, CEO unserer Schwestergesellschaft PensExpert AG: «Im Fall von Eigenhypotheken fliesst der Schuldzins nicht an eine Bank, sondern als Anlageertrag an den Versicherten selbst» (11.01.15, S. 37). Was sind die Kernpunkte der Eigenhypothek und für wen eignet sie sich?



BERNER ZEITUNG BZ

Kolumbus-Ei für die Vorsorge

EIGENHYPOTHEK Das Vorsorgegeld in die eigene Hypothek investieren. Das ist seit kurzem (wieder) möglich und in verschiedener Hinsicht überaus attraktiv.

Es ist ein Fakt: Das Vorsorgegeld ist für die meisten Schweizerinnen und Schweizer der mit Abstand grösste Vermögensbestandteil. Bis in ihrer Pensionierung dürften die meisten einige Hunderttausend Franken beiseitegelegt haben. «Doch was mit meinen Vorsorgegeldern geschieht, bestimmen allein die Pensionskasse und die AHV. Ich kann dazu nichts sagen», klagen Vorsorgenehmer.

Ein Irrtum: Gelder aus der zweiten und der dritten Säule können individueller angelegt werden, als viele denken. Bereits seit der ersten BVG-Revision [illegible]

Man zahlt sich einen Zins

Damit ist diese höchst sinnvolle und rentabelgende Anlageform in der überobligatorischen Vorsorge seit Anfang Jahr wieder gestattet. Zum Wohlgefallen künftiger Pensionäre. Eine Eigenhypothek hat nämlich gleich mehrere Vorteile. Erstens kann so Pensionskapital faktisch durch Eigenkapital ersetzt werden. Der an sich selbst bezahlte marktkonforme Hypozins fliesst zweitens als steuerbefreiter Zinsertrag ins eigene Vorsorgevermögen zurück, und drittens können diese Zinsen weiterhin als Schuldzinsen vom steuerbaren Einkommen abgezogen werden.

Überbordende Freude über diese Investitionsmöglichkeit wird trotzdem nicht aufkommen. Denn es gilt gleich mehrere Hürden [illegible]

Hohe Zinsen für d[illegible]

Voraussetzung für [illegible] hypothek ist ein mö[illegible] Eigenheim. Dieses [illegible]

Anlagestrategie [illegible] ermöglichen beste[illegible] alle Einrichtungen [illegible] wichst die Anzahl [illegible] die ihren Versich[illegible] Spielraum geben. [illegible] Odermatt, CEO [illegible] Vorsorgeunternehm[illegible] expert.

Dritte Hürde: W[illegible] möglich, bis 50 Pro[illegible] obligatorischen Ve[illegible] in Eigenhypotheken [illegible] ren, so ist aktuell n[illegible] bis maximal 10 Pro[illegible] bei der Säule 3a um[illegible] gleichkonten sind [illegible] Prozent des gesetzlich erlaubt.

Wie man sich selbst eine Hypothek gibt mit dem eigenen Vorsorgegeld

Noch ist die maximal zulässige Höhe von Eigenhypotheken beschränkt. Aber eine Neuregelung schafft erste Hürden ab. **Von Charlotte Jacquemart**

Jörg Odermatt

Der Mitgründer von PensExpert lukrierte mit seiner Firma seit 2000 auf individuelle Anlagestrategien in der zweiten Säule.

[illegible] muss man sich unter Eigenhypotheken überhaupt vorstellen? Bekannt ist – und dies wird auch rätig genutzt –, dass Versicherte Kapital aus ihrer Pensionskasse, der Säule 2a oder einem Freizügigkeitsguthaben als Eigenkapital im selbstbewohnte Haus stecken dürfen. Bis über 50 darf man den aufgrund [illegible] Alters möglichen Betrag [illegible] mindestens 10% des Altersguthabens im Vorsorgetopf verbleiben. Auch das Verpfänden von zweiter oder dritter Säule, um [illegible] Bank höhere Hausbesitzer zu erhalten, ist [illegible] Jemals bekannt. Bei einer Eigenhypothek jedoch nehmen Versicherte das Geld nicht aus ihrem Vorsorgevermögen heraus, sondern stellen es sich selbst als Fremdkapital in Form einer Hypothek zur Verfügung. Dieses Geld kann dann [illegible] gestaltet werden. Hierzu die Zinsen ab, [illegible] ering auch eigene Vorsorgekonto – steuerfrei, weil die zweite und dritte Säule während der Ansparphase je vom Einkommens- und Vermögenssteuerwert befreit ist. Odermatt sagt: «Die Zinszahlungen gehen also nicht verloren.» Zinsbeträge und Rückvergütungen [illegible] Vorgehen [illegible] sagt die OAK.

Der zweite Vorteil einer solchen Lösung im Vergleich zum Griff in die Vorsorgeschatulle in Form von Eigenkapital fürs Eigenheim: Die Hypothekarschuld bleibt bestehen, was steuerlich interessant ist, denn Schuldzinsen können in der Steuererklärung vom Einkommen abgezogen werden. Ein weiterer Vorteil: Im [illegible] selbstbewohnten Traumhaus sind die Schulden auf Hinsehen seit 2000 geradezu explodiert (siehe Grafik). Einen kleinen Teil dieser Bank-

> Im Fall von Eigenhypotheken fliesst der Schuldzins nicht an eine Bank, sondern als Anlageertrag an den Versicherten selbst.

Vorteil 1: Hypothekardarlehen der eigenen Vorsorge

Im aktuellen Nullzins-Umfeld ist es interessanter denn je, sich selbst aus seiner persönlichen Vorsorge ein Hypothekardarlehen zu gewähren: Das Grundpfandrecht wird zu Gunsten der Vorsorgeeinrichtung verpfändet und im Gegenzug gewährt diese dem Versicherten ein Hypothekardarlehen. Oder mit anderen Worten: Meine Vorsorgegelder sind quasi meine eigene Bank und ich gebe mir selbst aus meinem Vorsorge-Depot ein Darlehen, das mit meiner Immobilie besichert ist. Diese Position gilt im Vorsorge-Depot als Aktivdarlehen und ist Bestandteil der Nominalwert-Kategorie Obligationen. Eine Anlage mit attraktivem Zinsertrag, fast ohne Gegenparteirisiko da ich selber die Gegenpartei bin. Weil sich die Verzinsung nach den variablen Marktsätzen richtet, unterliegt die Anlage zudem keinen Zins- bzw. Durations-Risiken.

Vorteil 2: Verzinsung bietet doppelte Steuervorteile

Die periodischen Zinszahlungen bieten dem Vorsorgenehmer interessante Steuervorteile: Erstens bezahlt der Versicherte Hypothekarzinsen, die er privat steuerlich abziehen kann. Zweitens werden diese Zinszahlungen – aktuell 2.75% p.a. – im persönlichen Vorsorgedepot des Versicherten steuerbefreit gutgeschrieben; das kommt direkt der eigenen Rendite zu Gute.

Vorteil 3: Einkäufe sind weiterhin möglich

Bei einem WEF-Vorbezug (Wohneigentums-Förderung) sind freiwillige Einkäufe in die Vorsorge erst wieder zugelassen, wenn der Vorbezug komplett zurückbezahlt wurde. Bei der Finanzierung über eine Eigenhypothek hingegen sind freiwillige Einkäufe unverändert möglich. Zudem sind im Gegensatz zum WEF-Vorbezug Zinszahlungen «fällig», was die bereits ausgeführten Steuervorteile bietet.

Vorteil 4: Sparen Sie sich die Zinsmarge

Vergleicht man die Eigenhypothek mit der normalen Hypothek, liegt ein grosser Vorteil darin, dass man die Kreditmarge der Bank bzw. der Versicherung sparen kann.

Verschiedene Immobilien-Finanzierungen im Vergleich	Eigen-hypothek	WEF-Vorbezug	Klassische Hypothek
Zinszahlung steuerlich abzugsfähig	✓	×	✓
Weiterhin steuerbevorteilte, freiwillige Einkäufe in die Vorsorge möglich	✓	×	✓
«Eigenzins» innerhalb Vorsorge ist steuerbefreiter Ertrag	✓	×	×
Unabhängigkeit von Kreditbank	✓	✓	×
Keine Zinsmarge an die Kreditbank	✓	✓	×
Keine Finanzierung über Fremdkapital	✓	✓	×

Für wen ist die Eigenhypothek geeignet?

Die Eigenhypothek eignet sich insbesondere für Vorsorgenehmer/innen, die gerne Eigenverantwortung wahrnehmen. Zu unseren Kunden, die diese Möglichkeit nutzen, zählen Kanzleien, Arztpraxen, Spitäler, börsenkotierte Unternehmen, KMU-Betriebe aus der Industrie usw.

Jetzt gilt es die Weichen zu stellen, dass gebundene Vorsorgegelder trotz Negativzinsen einen Ertrag abwerfen, ohne dass Sie zusätzliche Risiken eingehen müssen. Und Sie somit auf die Pension hin gut gebettet sind. So ist die Eigenhypothek nicht nur gemäss der Berner Zeitung das «Kolumbus-Ei für die Vorsorge», sondern Ihr ganz persönliches «Fabergé-Ei» für Ihr individuelles Vorsorge-Depot.

Gerne erörtern wir Ihnen diese Anlageidee für die maximal individualisierte, überobligatorische PensFlex-Lösung oder auch Ihre Freizügigkeitsgelder im Detail. ■



Remy Reichmuth, CFA

ANLAGE MIT POTENTIAL: INFRASTRUKTUR SCHWEIZ

Eine attraktive Investition für qualifizierte Anleger

Das Thema Infrastruktur ist ein oft vernachlässigtes Thema. Zu Unrecht. In gutem Zustand sind ein Krankenhaus, ein Bahnhof oder eine Kläranlage eine Bereicherung an Lebensqualität. Bei aufgeschobener Instandhaltung oder unzureichender Kapazität, stellt sie ein fühlbares Problem dar – für jeden Bürger und jede funktionierende Volkswirtschaft.

Hoher Investitionsbedarf

Der Strukturwandel auf globaler wie lokaler Ebene stellt viele Staaten vor grosse finanzielle und operative Herausforderungen. Ein intaktes Infrastrukturumfeld ist die fundamentale Voraussetzung für eine leistungsstarke Volkswirtschaft. In Anbetracht des notwendigen Investitionsvolumens und den zugleich verschärften regulatorischen Anforderungen an Kreditinstitute, kann kaum davon ausgegangen werden, dass dieses von der Öffentlichen Hand alleine getragen werden kann.

Öffentlich-private Partnerschaft

Während im angelsächsischen Raum der grösste Anteil an finanzierten Infrastrukturprojekten bereits aus privater Hand stammt, rückt dieses Thema seit der Anpassung der BVV2-Verordnung (Art. 53) in den Fokus in der Schweiz. Der Bund erkennt mit diesem richtungsweisenden Schritt die Anlageform Infrastruktur als Anlagekategorie an und unterstützt damit implizit das Engagement aus privater Hand.

Attraktive Anlagemöglichkeit

Aus Investorensicht kann dies nur begrüsst werden, denn die limitierten Anlagemöglichkeiten im Negativzinsumfeld machen langfristige Anlagen in Obligationen längst unattraktiv. Zeitgleich haben sie als Katalysator für Aktienanlagen und Realwerte gewirkt. Diese Situation stellt viele, besonders aber professionelle Anleger, die i) gut prognostizierbare Ausschüttungen und Renditen mit tiefer Schwankungsbreite benötigen, ii) Korrelation zu anderen Anlageklassen klein halten müssen, und zudem iii) Verpflichtungen in Schweizer Franken haben, vor neue Herausforderungen. Unlängst haben viele Pensionskassen reagiert, ihre Anlagerichtlinien angepasst und ihr Anlageuniversum fürs aktive Bewirtschaften des Infrastruktursegments geöffnet.

Erfahrung mit Realwerten

Mit unserer vorausschauenden Anlagepolitik sind wir bei Reichmuth schon seit den 90er Jahren in der Strukturierung von Realwertanlagen aktiv. Unser Augenmerk lag mit der Kotierung der Mobimo AG zunächst auf Immobilien. Der kontinuierliche Ausbau unseres Anlageuniversums führte 2012 zur Gründung der InRoll AG, einem diversifizierten Güterwagenportfolio und in Folge zu einem breit diversifizierten Portfolio aus diversen Infrastruktursegmenten. Unser FINMA-regulierter Fonds, der qualifizierten Anlegern vorbehalten ist, wurde Ende 2014 gegründet. Die ersten Investitionen erfolgten in Schweizer Fernwärmenetze. Weitere Investitionen folgen in den Kategorien: i) Verkehr, ii) Versorgung / Entsorgung und iii) Soziale Infrastruktur. In enger Zusammenarbeit mit ausgewiesenen externen Spezialisten haben wir ein kompetentes Team, das von erfahrenen Verwaltungsräten und Anlageberatern unterstützt wird. Aus dieser Zusammenarbeit stammt eine bereits beachtliche Pipeline, die fortlaufend erweitert und realisiert wird.

Für weitere Informationen zu diesem spannenden Anlagethema stehen Ihnen Stefan Zumtaugwald und Marc Moser sehr gerne zur Verfügung. ■



Stefan Zumtaugwald

Infrastrukturanlagen – Kernbereiche



Hervorgehoben: Anlage-Themen von Reichmuth Infrastruktur Schweiz KGK

Privatbankiers Reichmuth & Co
Integrale Vermögensverwaltung

Rütligasse 1, CH-6000 Luzern 7
Telefon +41 41 249 49 49

Tödistrasse 63, CH-8002 Zürich
Telefon +41 44 299 49 49

www.reichmuthco.ch