



## Editorial

Dieses Jahr darf ich mein 10-jähriges Jubiläum bei Reichmuth & Co feiern. Zu Beginn half ich in Zürich beim Aufbau unserer Niederlassung mit. Es freut mich ungemein, wie erfolgreich sich das Team und die Niederlassung entwickeln. Lesen Sie dazu das Interview mit Urs Beck auf Seite 8.

Wie sehr sich die Welt in diesen 10 Jahren veränderte, wird im Leitartikel bewusst. Viele dieser Themen und die daraus resultierende Unsicherheit sollen zum Denken anregen. Sie sind Gegenstand der persönlichen Gespräche mit unseren Kunden. Wir lernen viel daraus.

Auch wir haben keine Glaskugel, um die Zukunft vorherzusehen, aber wir denken in Szenarien, um auf sie vorbereitet zu sein.



Remy Reichmuth,  
unbeschränkt haftender Gesellschafter

## WELT IN UNORDNUNG

### Erratische USA, ratloses Europa

*Die Welt sieht 2018 ganz schön anders aus als vor 10 Jahren. Damals war die Globalisierung in voller Fahrt. Die Wertschöpfungsketten wurden neu zusammengestellt, arbeitsintensive Tätigkeiten in Billiglohnländer ausgelagert. Dann kam mit der Finanzkrise die Zäsur.*

Dank Rettungsaktionen der wichtigsten Zentralbanken konnte das Finanzsystem vor dem Kollaps bewahrt werden. Dieses gemeinsame Interesse war Höhepunkt der globalen Zusammenarbeit. Anschliessend schien sich die Weltwirtschaft im alten Muster langsam zu erholen. Nur Südeuropa verharrte wegen hoher Verschuldung und starrem EUR-Korsett in der Rezession. Der Brexit und die Wahl von Donald Trump zum US-Präsidenten waren dann aber erste Anzeichen einer neuen Welt, einer Welt in Unordnung. Politisch kämpfen heute nicht mehr linke und rechte Politiker um ihre Interessen, immer mehr streiten Befürworter und Gegner der Globalisierung.

#### **Regionale Interessen dominieren**

Regionale und nationale Interessen haben wieder Vorrang. Donald Trump ist das deutlichste Symptom. Der US-Präsident

taugt wahrlich nicht als moralische Instanz und ist kein gutes Vorbild für Menschen, denen Beziehungen wichtiger sind als Deals. Wer weiss schon, was er wirklich will? Konsequenterweise scheint nur, dass die US-Administration die grossen Handelsbilanzdefizite reduzieren will.

#### **Aufwärts auch für den USD?**

Wenn das gelingt, dann können ausländische Unternehmen weniger in die USA exportieren. Das bedeutet, sie verdienen weniger USD aus dem operativen Geschäft. Wenn sie gleichzeitig in USD verschuldet sind, müssten sie eventuell gar USD kaufen, um ihren Schuldendienst zu leisten. Das würde dem USD Unterstützung geben. Gleichzeitig will die USA attraktiv sein für neue Investitionen, also Kapitalimporte. Beide Kräfte zusammen könnten den notorischen Abwärtstrend des USD gegen die europäischen

Fortsetzung nächste Seite

**«Marktausblick 2019»: Unser traditioneller Jahresausblick**

KKL Luzern:	6. November, 17.30 Uhr & 14. November, 18.30 Uhr
Hotel Einstein St. Gallen:	8. November, 17.30 Uhr
Burgbachsaal Zug:	5. November, 18.30 Uhr
WIDDER Hotel Zürich:	12. November, 17.30 Uhr & 19. November, 18.30 Uhr
Deutschland:	21. November, Schloss Hugenpoet Düsseldorf 26. November, Vier Jahreszeiten München

Weitere Anlässe, die Reichmuth & Co unterstützt:

*Reichmuth & Co Lecture No. 10* der Universität Luzern mit Prof. Dr. Axel A. Weber zum Thema: «Dieses Mal ist alles anders – auch in der Geldpolitik? Finanzkrisen, Geldpolitik und Machbarkeitsglaube» (23. Oktober, 18.15 Uhr, Universität Luzern)

«Hartwährungen», insbesondere den CHF, vorübergehend brechen. Anleger sollten diese Entwicklung im Auge behalten. Wirklich positiv auf den USD kann man langfristig aber nicht sein, zu entspannt nehmen die Amerikaner eine etwas höhere Inflation in Kauf. Das ist ja auch ein Grund für die langfristig schwächelnde US Währung.

**Stillstand in Europa**

Wenig Bewegung ist in Europa zu erkennen. Die EU zeigt sich stur bei den Verhandlungen mit Grossbritannien und der Schweiz. Die EZB will den EUR um jeden Preis zusammenhalten und hält an der Nullzinspolitik fest. Die neue italienische Regierung will das Land mit zusätzlichen Fiskalmassnahmen in Schwung bringen, zielt auf mehr Umverteilung von Nord nach Süd und macht Druck, indem es mit einem EUR-Austritt flirtet. Deutschland macht kaum Schritte Richtung Aufgabe der nationalen Interessen, um diese Umverteilung zuzulassen. Zudem gerät der wichtigste europäische Wirtschaftsmotor Deutschland unter Druck durch die Handelsstreitigkeiten. Deutsche Exporteure dürften diesen Gegenwind spüren, ebenso die Zulieferer, auch solche aus der Schweiz.

**Gesucht: Idee für Europa**

Es fehlt schlicht an einer zukunfts-trächtigen Idee für eine eigentlich grosse und starke Weltregion. Besser wäre wohl, Europa würde den Freihandel im

gemeinsamen, europäischen Wirtschaftsraum in den Vordergrund rücken und nicht mit der Personenfreizügigkeit verbinden. Das würde der Vielfalt und der Unterschiedlichkeit der europäischen Länder entsprechen und böte auch Grossbritannien, der Schweiz und sogar der gebeutelten Türkei neue Möglichkeiten für gemeinsame Interessen.

**Ist der Handelsstreit Verhandlungstaktik?**

Hunde, die bellen, beißen nicht. Die scharfe Rhetorik des US-Präsidenten mit Kehrtwendungen und Pirouetten sind zwar unterhaltsam, aber wozu? Will er damit nur Deals vorbereiten? Sollte der Handelsstreit tatsächlich eine reine Verhandlungstaktik sein, um mehr Freihandel mit weltweit weniger Zöllen zu erreichen? Dann wäre dank dem grosszügigen Geldkleid ein inflationärer Boom zu erwarten mit weiter steigenden Aktienmärkten. Wenn nicht, dann sind klassische Exportunternehmen gefährdeter als global aufgestellte Firmen, welche wir noch immer bevorzugen.

**Technologie-Boom in Gefahr?**

Auch dürfte der Technologiesektor vermehrt in den Fokus kommen. Denn hier sind die USA noch führend und China will führend werden. Heute werden die Wertschöpfungsketten mit den Möglichkeiten der Digitalisierung neu zusammengestellt, nicht mehr durch Auslagerung in Billiglohnländer. Wenn sich der Handels-

streit zunehmend auf den Technologiesektor verlagert, dann droht den grossen US-Indizes Gefahr. Das wiederum würde die relativ gelassene Stimmung an den Finanzmärkten schnell drehen.

**Basiseffekt zentral für langfristigen Anlageerfolg**

Deshalb erinnern wir uns an eine wichtige Regel, dass wir insbesondere bei schwierigen Märkten, die Vermögensbasis möglichst hoch halten wollen. Das erreicht man am besten, wenn man die Portfolios breit diversifiziert und zwar derart, dass sie verschiedene Entwicklungen berücksichtigen. Leider sind die Alternativen noch immer nicht sehr attraktiv. Eine Umschichtung von Aktien in Anleihen macht eigentlich nur innerhalb der USD-Allokation Sinn. Angesichts des teuren US-Aktienmarktes kann man einen Teil von US-Aktien in USD-Unternehmensanleihen umlagern, diese rentieren immerhin rund 3% pro Jahr; auch mit kurzen Laufzeiten. Diese Möglichkeit haben wir in Europa leider nicht. Hier stehen nach wie vor Aktien im Vordergrund, wobei die klassischen Exportwerte vom Handelsstreit eher gefährdet sind als global tätige Konzerne, welche nur gerade ihren Hauptsitz z.B. in der Schweiz haben. Für uns macht es auch Sinn, die Quote für aktive und flexible Manager, u.a. Hedge Funds, zu erhöhen. Ebenso, wie etwas Pulver ins Trockene zu bringen, um bei kommenden unruhigen Entwicklungen handlungsfähig zu bleiben.

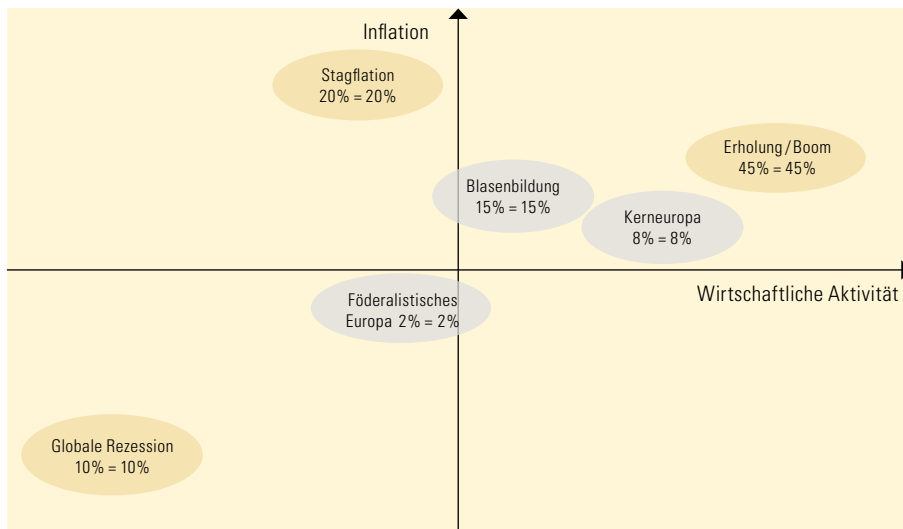
Gerne überprüfen wir gemeinsam mit Ihnen, ob Ihr Portfolio je nach Szenario noch mit Ihren Anlagezielen und Ihrer Risikotoleranz übereinstimmt.



Christof Reichmuth,  
unbeschränkt haftender Gesellschafter

# GUTE KONJUNKTUR – POLITIK BELASTET

## Schutzzölle noch ohne Effekte auf die Realwirtschaft



Gelb = beschriebene Szenarien

### Fazit

- Konjunkturaussichten gut, vor allem in den USA, etwas schwächere Dynamik in Europa.
- Inflationsdruck zieht an, aber Zentralbanken lassen sich weiterhin viel Zeit mit Zinserhöhungen.
- Politisches Geplänkel im Handelskrieg noch ohne nennenswerte Effekte auf die Realwirtschaft.

### Erholung/Boom – US-Konjunktur läuft auf Hochtouren

Der Weltwirtschaftsmotor brummt. Die Zuversicht der Unternehmen mündet in neuen Investitionsprojekten. Trump schafft in der Handelspolitik einen Durchbruch. Zölle werden abgebaut und der Marktzugang für US-Firmen im Ausland erleichtert. Die Angst vor einem globalen Handelskrieg schwindet. Dank starkem Wachstum können Zentralbanken ihre Kaufprogramme behutsam zurückfahren und die Zinsen schrittweise erhöhen. Dank hoher Investitionen in Research und Technologie steigt China in der Wertschöpfungskette weiter auf. Die Transformation vom Export- zum Konsummodell schreitet voran. Auch in Europa schlägt man eine Vorwärtsstrategie ein.

### Anlageideen

- Aktien übergewichten (vermehrt Zyklischer)
- Festverzinsliche meiden
- Fremdwährungen übergewichten

**45%**  
Wahrscheinlichkeit  
3 – 6 Monate

### Stagflation – Schutzzölle würden den globalen Handel ab

Trumps Poker in der Handelspolitik erweist sich als gewaltiger Boomerang. Schutzzölle und Vergeltungsmassnahmen werden auf breiter Front eingeführt und würden das Wachstum ab. Die USA isolieren sich mehr und mehr und ihr Ansehen sinkt auf einen Tiefpunkt. Höhere Budgetdefizite schwächen den USD und heizen die Preispirale an. Die US-Notenbank steckt in einem Dilemma: Zinsen senken aufgrund der wirtschaftlichen Abschwächung oder Zinserhöhungen zur Inflationsbekämpfung. Sparer und Angestellte, welche ihren Job verlieren, sind die grossen Verlierer der negativen Realzinsen. In Europa geraten die südeuropäischen Länder aufgrund der wirtschaftlichen Abschwächung weiter unter Druck.

### Anlageideen

- Aktien von Industrieländern untergewichten
- Hedge Funds übergewichten
- USD untergewichten
- Gold übergewichten

**20%**  
Wahrscheinlichkeit  
3 – 6 Monate

### Globale Rezession – Wachstumseinbruch und Schuldenkrise

Aktuell sehen wir 3 mögliche Auslöser: 1) Die FED hebt die Leitzinsen zu schnell an, was zu mehr Kreditausfällen und steigenden Risikoprämien führt. 2) Die neue populistische Regierung in Italien geht auf Eskalationskurs. Da dies auf wenig Verständnis bei den übrigen EUR-Ländern stösst, erklärt Italien über Nacht den EUR-Austritt, was zu einer erneuten Bankenkrise führt. 3) Das Schuldenniveau in China überschreitet das kritische Niveau. Auf einen abrupten Wachstumseinbruch folgt die Währungsabwertung als letztes Mittel und hat katastrophale Folgen für die globale Exportindustrie. Mit steigenden Realzinsen und Kreditaufschlägen geraten die Zentralbanken zunehmend in die Deflationsfalle.

### Anlageideen

- Cash übergewichten
- Aktien untergewichten (Put-Optionen)
- Festverzinsliche übergewichten (highest-quality)
- Gold

**10%**  
Wahrscheinlichkeit  
3 – 6 Monate

# BAUT DIE USA IHRE VORMACHTSTELLUNG AUS?

## Divergente Konjunktorentwicklung



Patrick Erne,  
Leiter Research

Der globale Konjunkturausblick hat sich etwas abgeschwächt. Die divergente Entwicklung zwischen den USA und dem Rest der Welt könnte sich weiter verstärken. Während die US-Wirtschaft eher Überhitzungserscheinungen zeigt, droht sich die Wachstumsdynamik im Rest der Welt abzuschwächen. Je länger eine Lösung im Handelsstreit ausbleibt, desto akzentuierter wird diese Entwicklung verlaufen.

Der US-Arbeitsmarkt trocknet weiter aus mit mehr offenen Stellen als Arbeitslosen. Damit akzentuiert sich der Fachkräftemangel und die Löhne dürften zukünftig stärker steigen als bisher. Ein Unsicherheitsfaktor bleibt die US-Handelspolitik. Ob es Donald Trump gelingt, mit seiner Eskalationspolitik die erhofften Deals in vernünftiger Zeit abzuschliessen, ist fraglich. Je länger die Eskalationsphase dauert, desto grösser wird die Unsicherheit, welche das Investitionsklima belastet. Wir gehen in unserem Hauptszenario noch immer davon aus, dass in den nächsten Monaten Verhandlungslösungen mit einzelnen Handelspartnern abgeschlossen werden und der aktuelle Wirtschaftsaufschwung nicht abrupt endet. Im Zentrum steht die Beziehung zu China. Hier werden wir skeptischer, da der Kern des Disputs – die technologische Vormachtstellung – über die Handelsbeziehungen hinausgeht.

### Herausforderungen im Rest der Welt

In Europa haben sich die Vorlaufindikatoren abgeschwächt. Europa braucht offene Exportmärkte. Je länger die Unsicherheiten im weltweiten Handel anhalten, desto anfälliger wird die Konjunktur für eine Abschwächung. Die politischen Brandherde in Europa (Italien, Brexit, Flüchtlingskrise) sind weiterhin ungelöst und belasten das Investitionsklima. Immerhin unterstützt der zuletzt schwache EUR die Wirtschaft. Chinas Wirtschaft befindet sich in einem langjährigen Umbau, weg von der Werkbank der Welt hin zu einer technologisch führenden Nation. Dies, sowie der ungelöste Handelsdisput mit den USA, haben zuletzt die Wirtschaftsdynamik gebremst. Deshalb greift die Regierung wieder vermehrt zu stimulierenden Massnahmen und stützt die Wirtschaft.

GDP Wachstums- erwartungen	GDP Wachstum aktuell	Wachstums- erwartung 2018
USA	2.8%	3.0 – 3.5%
Europa	2.1%	1.5 – 2.0%
Schweiz	2.2%	1.5 – 2.0%
Japan	1.0%	1.0 – 1.5%
China	6.7%	6.0 – 6.5%

### Steigende US-Leitzinsen

Bis Ende Jahr stellt die US-Notenbank zwei weitere Zins-schritte in Aussicht, welche heute in den Markterwartungen reflektiert sind. 2019 wird vom Markt aber lediglich noch eine Zinserhöhung erwartet. Ein Risikoszenario für die Finanzmärkte wäre ein schnellerer Anstieg der Inflation, welcher die Zinserwartungen nach oben drücken würde. Aus unserer Sicht spricht einiges dafür, dass die US-Inflation weiter über das Ziel von 2% der Notenbank steigt. Dann müsste die US-Notenbank die Zinsen weiter anheben als erwartet. Bereits heute macht sich die USD-Liquiditätsverknappung in einigen Schwellenländern mit Leistungsbilanzdefiziten und hoher Auslandsverschuldung bemerkbar. So sind die Währungen in einigen Ländern (z.B. der Türkei) in den letzten Wochen stark unter Druck geraten. Diese Entwicklung könnte für einzelne Länder in einer Wirtschaftskrise enden (siehe Box auf Seite 5 unten).

### Keine Zinsnormalisierung in Europa in Sicht

Das Anleihenkaufprogramm der EZB läuft voraussichtlich Ende Jahr aus, aber Zinserhöhungen werden erst im Sommer 2019 erwartet. Offen ist die Frage, ob sich die konjunkturelle und politische Situation bis zum Sommer 2019 wesentlich verbessern wird und die EZB den nötigen Handlungsspielraum für Zinserhöhungen erhält. Obwohl die Zinsdifferenz gegenüber dem USD-Raum bereits auf historischen Höchstständen notiert, ist kurzfristig eine weitere Ausweitung wahrscheinlich. Damit dürfte der USD von weiteren Kapitalflüssen profitieren und bleibt gegenüber dem EUR in den nächsten Monaten präferiert. Der Handlungsspielraum der SNB bleibt beschränkt und die Zinsen in der Schweiz weiter unter denjenigen der EUR-Zone.

### Wird die US-Zinskurve invers?

Der Appetit auf US-Zinspapiere dürfte aufgrund der Zinsdifferenz hoch bleiben und hält die langen US-Zinsen unter dem Nominalwachstum von zuletzt 5%. Dadurch hat sich die US-Zinskurve verflacht und könnte sogar invers werden, falls aufgrund der geopolitischen Unsicherheiten die Kapitalflucht in sichere Häfen zunimmt. Eine inverse Zinskurve wäre ein Warnsignal für eine zukünftige Rezession.

Zinserwartungen	3 M-Zins (Libor)	Erwartung 3 – 6 M	10 J-Swap	Erwartung 3 – 6 M
USA	2.3%	Steigend	3.0%	Steigend
Europa (D)	-0.4%	Stabil	0.9%	Leicht steigend
Schweiz	-0.7%	Stabil	0.4%	Leicht steigend
Japan	-0.1%	Stabil	0.4%	Leicht steigend

### Rekordhohe Aktienrückkäufe

Trotz hoher Wachstumserwartungen hat die grosse Mehrheit von Unternehmen zuletzt überzeugende Gewinnausweise rapportiert. Gerade US-Unternehmen verzeichneten dank der Steuerreform regelrechte Gewinnsprünge und haben viel Kapital vom Ausland repatriert. Ein substantieller Teil dieser Gelder fliesst in Aktienrückkäufe und erhöht die Nachfrage nach Aktien. 2018 dürfte in dieser Hinsicht ein Rekordjahr werden. Dies sind aber einmalige Effekte und nicht beliebig wiederholbar.

### US-Margen auf Höchstständen

In den letzten Jahren mit wenig Inflationsdruck konnten viele Firmen die Margen steigern. Gerade die Margen von US-Firmen sind auf historischen Höchstständen. In einem Umfeld mit steigenden Zinsen und ausgelasteten Kapazitäten dürfte es aber für einzelne Branchen schwieriger werden, die Margen zu halten. Gestiegene Kapazitätsauslastungen verlangen nach

mehr Investitionen und die Löhne dürften langsam anziehen. Trotz gutem Umsatzwachstum könnte sich deshalb in den nächsten Monaten erstmals etwas Margendruck akzentuieren und für Enttäuschungen sorgen. Der stärkere USD könnte zudem gerade bei US-Firmen mit hohem Auslandanteil zu etwas Gegenwind führen.

### Leicht reduzierte Aktienquote

In Summe bleiben Aktien gegenüber festverzinslichen Anlagen favorisiert. Der Fokus bleibt auf international tätigen Qualitätsunternehmen mit stabilen Cashflows. Die laufenden Kurskorrekturen in einigen Märkten (z.B. in einigen Schwellenländern) bieten für langfristige Investoren Zukaufsmöglichkeiten. Gleichzeitig sichern wir aber einen Teil der Aktienquote mit Put-Optionen ab, um den in Summe gestiegenen Risiken Rechnung zu tragen.

### Internationale Aktienbewertungen und Erwartungen

Markt	Indexstand (23.08.2018)	Kurs/ Gewinn	Kurs/ Umsatz	Kurs/ Buchwert	Div./ Rendite	Erwartung 3 – 6 Monate
S&P 500	2 857	20.7	2.2	3.4	1.8	Seitwärts
DAX	12 366	14.4	0.9	1.7	3.1	Seitwärts
SPI	10 804	12.8	1.8	2.0	3.1	Steigend
TOPIX	1 698	13.5	0.8	1.3	2.1	Seitwärts
China H-Shares	10 815	8.1	0.9	0.9	4.3	Steigend

DÉJÀ-VU?


















### Droht der Türkei eine Zwillingskrise?

In unserem 2012 publizierten Buch «Déjà-Vu?» haben wir verschiedene Krisensituationen analysiert und Lehren abgeleitet. Eine Zwillingskrise ist die Kombination von einer Währungs- und Bankenkrise. Oftmals führen solche Konstellationen letztlich zu einer Schuldenkrise (Drillingskrise). Diese Kombination kann – zumindest kurzfristig – zu einem massiven Anstieg der (importierten) Inflation führen. Besonders anfällig sind Länder mit einem ausgeprägten Leistungsbilanzdefizit.

Solange Defizitländer ein robustes Wachstum, eine gesunde Fiskalpolitik und anhaltend hohe Kapitalzuflüsse aufweisen, sind Leistungsbilanzdefizite unproblematisch. Oft enden diese Phasen aber abrupt und stürzen das Land in eine Krise. Eine Zwillingskrise zeichnet sich in der Türkei immer mehr ab. Nach erfolgter Währungsabwertung bieten Aktienanlagen in diesen Ländern attraktives Aufwärtspotential. Dies kann in den nächsten Monaten eine attraktive Chance werden.

# ANLAGEPOLITIK IM ÜBERBLICK

## Handelsstreit – Trendumkehr ohne Gesichtsverlust wird zusehends schwieriger

Anlageklasse	Positionierung							Veränderung seit dem letzten Check-Up
	Min.	--	-	0	+	++	Max.	
<b>Anleihen</b>								
USA								US-Unternehmensanleihen mit guter Qualität im Fokus.
Europa								Keine peripheren Länder & Bankanleihen.
Schweiz								Gefangen im europäischen Sumpf.
Emerging Markets								Zunehmender Druck auf Schwellenländeranleihen.
<b>Aktien</b>								
USA (teilweise abgesichert)								Opportunistische Teilabsicherung.
Europa								Gewinnmitnahmen bei zyklischen Sektoren.
Schweiz								Zukauf SMI-Titel.
Japan								Abenomics begünstigt Aktien in Nippon.
Asien/Emerging Markets								Marktkorrektur bietet Chancen für Indien und Vietnam.
<b>Alternative Anlagen</b>								
Hedge Funds								Fokus auf aktive Strategien.
Insurance-Linked Securities								Unterdurchschnittliche Hurrikansaison. Klarer Himmel für dekorrelierte Anlagen.
Rohstoffe inkl. Gold/Silber								Nach markanter Schwächephase des gelben Metalls sind die Aussichten goldig.
Immobilien								Hohe Zinssensitivität mahnt zur Vorsicht.
<b>Währungen</b>								
USD								In Summe ein ausbalanciertes Währungsexposure mit keinen klaren Favoriten. Temporär (zumindest bis zu den Halbzeitwahlen) gute Unterstützung für den USD, welche u.a. die relative Wirtschaftsstärke widerspiegelt.
EUR								
CHF								
Andere								

 Vorher  Aktuell  Veränderung

Die detaillierte Anlagepolitik-Broschüre mit ausführlichen Markteinschätzungen können unsere Kunden gerne bei ihrer/m Kundenverantwortlichen anfordern bzw. registrieren Sie sich hierfür bei [nadine.vonwyl@reichmuthco.ch](mailto:nadine.vonwyl@reichmuthco.ch).

# KADERVORSORGE OHNE QUERSUBVENTIONIERUNG

Dr. Guido Schüpfer, Luzerner Kantonsspital, im Interview

## Herr Dr. Schüpfer, das Luzerner Kantonsspital hat sich vor einigen Jahren entschieden, die Pensionskasse neu auszurichten. Was waren die Beweggründe für diesen Schritt?

Wir waren seit jeher bei der Luzerner Pensionskasse angeschlossen. Diese hatte jedoch eine Obergrenze für den versicherbaren Lohn. Der Spitalrat und die Geschäftsleitung wollten diese Ungerechtigkeit beseitigen und schlossen sich daher mit dem Kader der überobligatorischen Sammelstiftung PensFlex an.

## Sahen Sie Nachteile in der bestehenden Lösung?

Ja, die Nachteile einer grossen Pensionskasse wie die Quersubventionierung der bestehenden Renten durch die aktiven Beitragszahler und die Bildung der kollektiven Schwankungsreserven. Diese waren damals selbst unseren Kadern nur wenig bekannt.

## Welche entscheidenden Vorteile sehen Sie in der neuen, gesplitteten Lösung?

Innerhalb des Spitals erwarten wir von unseren leitenden Angestellten, dass sie selbständig arbeiten und eigenverantwortlich handeln. Wir haben nun für einen klar umschriebenen Personenkreis eine moderne PK-Lösung: Die Basisvorsorge wird weiterhin bei der Luzerner Pensionskasse abgedeckt, wo die Anlagen kollektiv für alle Mitarbeiter gemeinsam getätigt werden. Bei der überobligatorischen Kadervorsorge kann jeder Versicherte seine eigene Anlagestrategie selbst bestimmen. Ausserdem ist es unser Anspruch, eine attraktive Arbeitgeberin zu sein, um die Mitarbeiter langfristig an uns zu binden.

## Warum entschieden Sie sich für die Sammelstiftung PensFlex?

Durch die persönliche Betreuung der

PensFlex Vorsorgeberater in Versicherungs-, Vorsorge- und Steuerfragen, wie auch der Anlagespezialisten auf Seiten der Reichmuth & Co bei der Wahl der individuellen Anlagestrategie, konnten unsere Versicherten nur profitieren. Dass mit dieser Lösung künftig keine Quersubventionierung bzw. keine Mitfinanzierung von kollektiven Schwankungsreserven mehr stattfindet, kam sehr positiv an.

## Gab es auch weitere Gründe für diese Umstellung?

Viele Mitarbeiter erkannten zu Recht in der PensFlex auch eine Möglichkeit zur Steueroptimierung und zur Pensionierungsplanung.

## Und für Sie persönlich?

Ein grosser Pluspunkt sind für mich die steuerbegünstigten Einkäufe, welche ich auf mein Depot tätigen kann, sowie die Diversifikation der Pensionskassengefässe. Zum einen kann ich mein steuerbares Einkommen reduzieren, zum anderen baue ich meine Altersvorsorge aus. Da ich mich für den Sparplan mit den höchsten Zuschüssen entschieden habe, erhöht sich dadurch meine Altersvorsorge stärker und optimiert zudem meine Einkommenssteuersituation.

## Wo sehen Sie die Vorteile bei Ihrem PensFlex Depot?

Dank des persönlichen Depotauszugs habe ich Transparenz über die Entwicklung meines Vermögens. Weiter überprüft mein Kundenverantwortlicher bei Reichmuth & Co das Anlageprofil im Vorsorgedepot und stimmt dies mit der Allokation im Privatvermögen ab.

## Wie funktioniert das?

Zur jährlichen Steuerplanung setze ich mich mit dem Vorsorgeberater der PensFlex und dem Anlagespezialisten

von Reichmuth & Co zusammen und wir ermitteln den möglichen Einkauf und die Strategie für das Vorsorgekapital.

## Haben Sie bereits von der Möglichkeit eines Hypothekendarlehens innerhalb PensFlex gehört?

Ja, die Hypothekarlösung von PensFlex ist eine attraktive Anlageidee, insbesondere im aktuellen Tiefzinsumfeld. Sie ist risikolos, nicht dem Zinsänderungsrisiko unterworfen und wirkt stabilisierend auf das Anlageportfolio. Die Gutschrift des steuerbefreiten Zinses von aktuell 2.55% p.a. ist äusserst interessant. Zusammen mit der dadurch höheren Abzugsmöglichkeit bei der Steuererklärung profitiere ich hier gleich doppelt.

## Wie flexibel und innovativ erleben Sie diese Struktur?

Sowohl die Stiftung, wie auch Reichmuth & Co sind offen für Inputs, Ideen und neue Anlagemodelle. Diese Hypothekarlösung haben wir zum Beispiel gemeinsam entwickelt.



*Als Zentrumsspital sichert das Luzerner Kantonsspital wohnortsnah die umfassende medizinische Versorgung für die Zentralschweizer Bevölkerung. Das LUKS ist das grösste Zentrumsspital der Schweiz. Dank der vier Standorte mit ihrer hohen medizinischen Kompetenz versorgt es mit fast 7000 Mitarbeitern, 856 betriebenen Betten und 46 Operations- und Geburtssälen die Patienten wenn immer möglich in der Nähe ihres Daheims, unweit der Familie und der Angehörigen.*



Dr. med. Guido Schüpfer  
MBA HSG, PhD, Co-Chefarzt KAIRS &  
Stabschef Medizin

# 10 JAHRE REICHMUTH & CO IN ZÜRICH

## Herausfordernd und interessant – im Rück- und Ausblick

### Die Zürcher Niederlassung feiert am 1. Oktober ihr 10-jähriges Jubiläum. Was geht Dir durch den Kopf, wenn Du an die Eröffnung denkst?

Im 2008 fegte über die Finanzmärkte ein Sturm hinweg, der unsere ersten Schritte herausfordernd gestaltete – es war eine interessante und spannende Zeit. Und rückblickend ist es erstaunlich, wie sich die Bankenlandschaft zwischenzeitlich entwickelt hat.

### Wieso machte Reichmuth & Co den Schritt nach Zürich?

Dank unseren Kunden aus Zürich wussten wir, dass unser integraler Ansatz auch hier einzigartig ist. Zudem ist es eine wirtschaftsstarke Region, in der viele Unternehmer und KMU ansässig sind und erfahrungsgemäss teilen gerade sie mit uns – als inhabergeführte Bank – die Wertehaltung. Letztlich ist auch die Nähe zum Flughafen für unsere internationale Kundschaft bedeutend.

### Was waren für Dich die Beweggründe zu Reichmuth & Co zu wechseln?

Wie so oft, stehen Menschen im Vordergrund. Ich habe gespürt, dass man sich ausschliesslich an der Kundenzufriedenheit orientiert: «Kein Geschäft kann funktionieren, wenn die Kunden unzufrieden sind. Aber sind unsere Kunden zufrieden, kommt das langfristig auch unserer Unternehmung zu Gute.» Davon war und bin ich überzeugt. Dass es keinerlei Budgetziele gibt, hat mich beeindruckt. Zudem erschien uns allen, dass dieses überblickbare und inhabergeführte Familienunternehmen ein erstrebenswertes Betätigungsfeld bietet.

### Wie verlief der Aufbau – konntet Ihr rasch Fuss fassen?

War 2008 ein glücklicher Zeitpunkt um zu starten? Jein! Einerseits war die Unsicherheit bei den Anlegern hoch und es brauchte Zeit, um bei neuen Kontakten Vertrauen aufzubauen. Andererseits war die Unzufriedenheit bei vielen Kunden anderer Banken hoch. In Summe hatten wir einen guten Start und wuchsen in den ersten Jahren stabil und solid. Besonders gefreut hat mich, dass wir im Team eine hohe Kontinuität hatten – mit wenigen Veränderungen sind wir noch dieselbe Truppe wie am ersten Tag! Einige neue Mitarbeiter stiessen dazu, die uns sowohl fachlich als auch persönlich gut ergänzen. In den letzten Jahren konnten wir so nochmals einen Wachstumsschritt vollziehen und erfreuliche Neukundenzuflüsse verzeichnen.

### Woher kam dieses Wachstum?

Das ist Querbeet: Erstens unser individueller, persönlicher Ansatz. Er ist gerade in einer Zeit, in der viele Banken standardisieren und aus Kostengründen die Effizienz der Prozesse optimieren, einzigartig. Zweitens, im Vorsorgebereich über Pensionsplanungen oder unsere individualisierten Vorsorgelösungen. Drittens, anlageseitig über Nischenlösungen wie bspw. Infrastruktur oder Alternative Anlagen, die u.E. ein Portfolio robuster ausrichten. Und letztlich kommt es erfreulicherweise immer wieder zu Weiterempfehlungen von bestehenden Kunden – diese sind stets ein besonders motivierender Vertrauensbeweis.

### Was würdest Du heute anders machen?

Ich meine, ich würde nicht viel anders machen – wenn auch diese Wahrnehmung

nicht immer so war. Aber bei Reichmuth & Co haben wir das Umfeld vorgefunden, das uns zum Wechsel bewogen hat. Mit Geduld und Beharrlichkeit konnten wir auch unsere Kontakte davon überzeugen, dass Reichmuth & Co nicht nur für uns sondern auch für sie die richtige Wahl ist.

### Welches sind die Schwerpunkte und Ziele für die Zukunft?

Erstens: Weiterhin den integralen Ansatz im Vordergrund zu halten. Nur diese ganzheitliche Sicht bringt die Gewissheit, dass man sich optimal für die Zukunft ausrichten kann. Dies ist besonders wichtig, da die Finanzmärkte m.E. wieder turbulenter werden könnten. Zweitens: Zu vermeiden, dass die Individualität in der Kundenbeziehung trotz der Regulationsflut in Mitleidenschaft gezogen wird – dies ist uns die letzten Jahre erfolgreich gelungen, wird uns aber weiter beschäftigen. Und Drittens: Digitalisierung. Sie bietet grosse Chancen, sowohl für Kunden als auch für die Bank. Damit meine ich bspw. für Kunden selber neue Lösungen zu erarbeiten, aber auch solche von externen Partnern zu nutzen, sofern diese Sinn machen. Die letzten 10 Jahre waren herausfordernd und interessant – ich bin überzeugt, die nächsten 10 Jahre werden diesen in nichts nachstehen und auf diese Herausforderung freue ich mich.



Urs J. Beck  
Leiter Niederlassung Zürich, Partner