



Editorial

Covid-19 hat den Alltag ent- und einige Trends beschleunigt. Weder die USA noch China machten 2020 eine «bella figura». China patzte mit der Geheimhaltung des Corona-Ausbruchs und in der Hongkong-Frage. Die USA zeigen sich wenig inspirierend – weder in der Bewältigung der Pandemie noch im Ausblick angesichts der Präsidentschaftskandidaten. Da kann für einmal sogar Europa etwas Licht für sich reklamieren. Die starken Pole der neuen Weltordnung driften weiter auseinander. Europa erscheint hilflos dazwischen und versucht, dank der Coronakrise die Mechanismen für eine Fiskalunion zu installieren.

Für Investoren ein herausforderndes Umfeld. Wie schätzen wir diese Entwicklungen und die Zukunft ein? Wie gilt es sich zu positionieren? Wir wünschen anregende Lektüre.



Remy Reichmuth,
unbeschränkt haftender Gesellschafter

«JAMAIS VU»

Explosive Welt-, Fiskal- und Geldpolitik

Wie kann man die Wirtschaft unterstützen, wenn man sie wegen Corona gleichzeitig bremst? Eine schier unlösbare Aufgabe. Die USA versuchen, die Konsumenten direkt zu unterstützen. In Europa werden die Menschen mit Krediten und Zuschüssen in Brot und Arbeit gehalten. Der Trend zu mehr Staat nimmt Fahrt auf.

Weder Fiskal- noch Geldpolitik können in der aktuellen Phase die Antwort für neues Wachstum sein. Was kurzfristig dem Strukturerehalt hilft, gefährdet langfristig den Wohlstand. Man kann nur hoffen, dass sich das Virus abschwächt oder bald eine Impfung verfügbar sein wird.

Möglichst Vollbeschäftigung

Im Kern will jeder Staat möglichst vielen Menschen einen Arbeitsplatz ermöglichen. John Maynard Keynes setzte dazu bei der Steuerung der Wirtschaftszyklen über staatliche Ausgabenpolitik an. Als das in den 70er-Jahren nicht mehr funktionierte – sowohl Inflation wie Arbeitslosigkeit waren hoch –, fokussierte die US-Notenbank unter Paul Volcker auf eine tiefe und stabile Inflation. Sie sollte die Voraussetzung für eine effizientere

Wirtschaft bilden. Nicht mehr Gleichheit der Einkommen war das Ziel, sondern Effizienz. In der Folge lag der Fokus für die Steuerung des Wirtschaftswachstums auf den kurzfristigen Zinsen, nicht mehr auf der Fiskalpolitik. Doch seit der Bankenkrise 2008 funktioniert auch das nicht mehr und jetzt kam noch das Coronavirus.

Steht Fusion von Fiskal- und Geldpolitik bevor?

«Jamais vu» kann für etwas Bekanntes stehen, das völlig neu empfunden wird. Eine definitive Einordnung ist noch nicht möglich. Wir befinden uns mitten in einer Reflexionsphase mit Meinungswettbewerb. Einige wollen weitermachen wie bisher: Die Zentralbanken sollen weiterhin Geld drucken und Wertschriften auf die eigene Bilanz nehmen (QE). Andere

Fortsetzung nächste Seite

rufen nach expansiver Fiskalpolitik in Form von Ausgabenerhöhungen oder Steuersenkungen: Diese Massnahmen sollen durch Schulden, welche die Zentralbank mit Nullzinsen ermöglicht, finanziert werden. Die Progressivsten wiederum rufen nach Abschaffung von physischem Geld: Sie wollen eine Digitalwährung, damit man die Zinsen viel stärker ins Negative drücken kann.

Geld taugt nicht zur Wertaufbewahrung

Aktuell bewegen wir uns in die zweite Kategorie und die Vorbereitungen laufen für den dritten Weg. So z.B. in China, aber auch in Europa gibt es solche Ideen. Kein Wunder, dass Edelmetalle angesichts dieser Entwicklung hell leuchten. Geld funktioniert als Zahlungsmittel und als Wertmassstab zwar sehr gut. Doch wird die Wertaufbewahrungsfunktion zugunsten von System- und Strukturhaltung geopfert.

Gibt es Analogien zu früher?

1918 wurden Arbeiter im Ruhrgebiet für ihren Widerstand gegen die Franzosen mit neu gedrucktem Geld bezahlt. Geld ohne Leistung – es folgte eine Hyperinflation. Damals waren Produktionskapazitäten allerdings knapp, heute herrscht praktisch nirgends Knappheit. In der Depression ab 1929 wurde ebenfalls eine stark expansive Geld- und Fiskalpolitik betrieben. Erst Jahre später folgte der Inflationsdruck, welchem man mit Preiskontrollen begegnete. In den 70er-Jahren führte die akkommodierende Geldpolitik zur Stagflation. Das scheint wieder möglich, v.a. dann, wenn sich die Welt in Blöcke aufteilt und die Fiskal- und die Geldpolitik fusioniert werden.

Die Analogie zu 2000 liegt am ehesten bei den stark gestiegenen Technologieaktien. In der Dotcom-Bubble wurden Tech-Werte zu irrsinnig hohen Kursen gehandelt. Es gab dazumal aber mehrere Alternativen bei der Geldanlage, z.B. Immobilien und Anleihen mit 5% Zins. Gerade der weitverbreitete Glaube, dass

die Digitalisierung alles ändert, erinnert an die Tech-Blase.

2008 ist keine gute Analogie. Damals kollabierte die übermässig ausgereizte Finanzwelt, was die Realwirtschaft in Mitleidenschaft zog. Weltweit raufeten sich die Behörden zusammen, um die Probleme zu lösen.

2020 ist es genau umgekehrt. Die hoch-effiziente, globale Wirtschaft wurde durch die Corona-Massnahmen getroffen; mit Auswirkungen auf die Finanzwelt. Und von globaler Zusammenarbeit kann keine Rede mehr sein.

Kommt ein Crash?

Zugegeben: Nach dem starken Einbruch im Frühjahr haben sich die Aktienbörsen überraschend schnell erholt. Immerhin unterscheiden die Aktienmärkte stark zwischen Wachstumstiteln, stabilen Unternehmen und zyklischen Industrieunternehmen. Aus der Tech-Euphorie der 90er-Jahre wissen wir: Sollte sich die digitale Welt nicht so rosig entwickeln wie erwartet, werden ihre Aktien korrigieren und auch Nichttechnologietitel in Mitleidenschaft ziehen. Nicht alle Aktien sind teuer – im Gegenteil. Aus Gesprächen mit Firmenlenkern wissen wir, dass gerade Unternehmen im nichtdigitalen Bereich vorsichtig in die Zukunft blicken. Ihre Kapazitäten werden eher ab- als ausgebaut und Projekte verschoben. Wenn die Pandemie vorbei ist, wird das der Boden für eine gute Zukunftsentwicklung sein.

Resilienz und Handlungsfähigkeit

In einer derart unsicheren Zeit taugen herkömmliche Risikomasstäbe wie z.B. Volatilität wenig. Resilienz ist nun gefragt: Auch schwierige Marktverhältnisse sollten ohne anhaltende Beeinträchtigungen überstanden werden können. Unternehmen ihrerseits ergänzen effiziente «Just in time»-Lieferketten mit «Just in case»-Kapazitäten. Für Anleger bedeutet Resilienz, jederzeit die Handlungsfähigkeit zu bewahren. Dabei stehen die Verpflichtun-

gen im Vordergrund. Wir raten zu möglichst wenig Fremdkapital und zu 2 Jahren Cash-Vorrat für den Lebensunterhalt. Jetzt, wo die Aktienmärkte trotz schwacher Realwirtschaft auf Jahresanfangsniveau notieren, wären sogar 3–4 Jahre Geldvorrat angebracht.

Resilienz für Investoren können auch Anlagen sein, welche nicht mit den Aktienmärkten korrelieren. Leider bieten sich hier Anleihen nicht mehr an; noch immer aber Edelmetalle oder illiquidere Nischenideen. Sinnvoll erscheint uns ein Resilienztest: Wie würde sich Ihr Portfolio in einer ähnlichen Baisse wie 2000–2003 entwickeln und wären Sie dann noch handlungsfähig?

Inflation und Gold als Schlüsselindikatoren

Wir halten an unserem Rat fest: Schwergewicht Aktien, ergänzt mit Edelmetallen und ausgewählten Nischenideen. Anleihen bleiben wenig reizvoll. Als Seismographen für die Entwicklung unseres Finanzsystems beobachten wir die beiden Schlüsselindikatoren Gold und Inflation. Der Goldpreis ist aufgrund der hohen Unsicherheit schon stark angestiegen. Die Markterwartungen für die künftige Inflation sind aber noch sehr tief. Für die USA erwarten die Finanzmärkte für die kommenden 30 Jahre nur 1.5% Inflation pro Jahr. Sollten aber neben den Edelmetallpreisen auch die Inflationsprognosen steigen, dann erwarten wir eine starke Reaktion an den Aktienmärkten – weg von hoch bewerteten Wachstumsaktien, hin zu vernachlässigten Substanzwerten. Und natürlich wären langfristige Anleihen dann sogenannte «Enteignungspapiere».

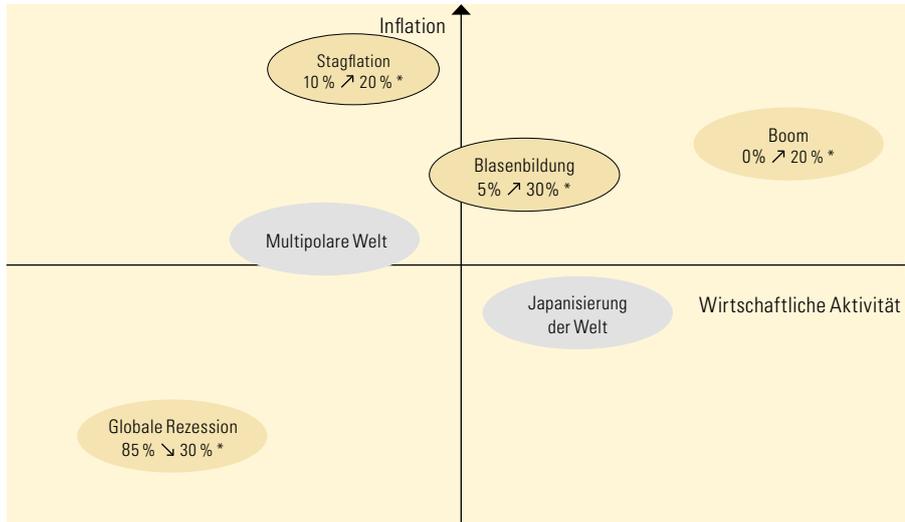


*Christof Reichmuth,
unbeschränkt haftender Gesellschafter*

UNSERE DENKSZENARIOEN

Silvan Betschart und Cajetan Bilgischer

Die Geldpolitik bleibt – jetzt aber übernimmt die Fiskalpolitik das Zepter



Fazit

- Pandemieverlauf und Fiskalpolitik als Taktgeber
- Geldpolitik des Westens übernimmt japanisches Muster
- Markt signalisiert tiefe Zinsen auf ewig
- US-Ausfallzyklus nimmt Fahrt auf
- Exzessiver Stimulus und Probleme bei den Lieferketten erhöhen Stagflationsrisiken

● Politische Szenarien ○ Unten beschriebene Szenarien * Geschätzte Eintrittswahrscheinlichkeit (letzte Publikation vs. heute)

Blasenbildung – die Party ist noch lange nicht vorbei

Der globale Wirtschaftsmotor wurde in der letzten Dekade so stark frisiert, dass das Akzeptieren einer Rezession als Gesundung zu gefährlich erscheint. Um den pandemiebedingten Konjunkturbruch abfedern zu können, schlugen die Zentralbanken weltweit einen ultraexpansiven Kurs ein. Die Leitzinsen werden auf Jahre tief bleiben, negative Realzinsen befeuern die Risikofreude der Investoren und verschärfen die Blase bei den Wachstumsaktien. Aufgrund der hohen Unsicherheit halten sich die Unternehmen mit geplanten Investitionen zurück. Nach einer kurzen Pause wird die Kurspflege mittels Aktienrückkaufprogrammen wieder aufgenommen, immer mehr Retailinvestoren werden zu Aktienspezialisten. Die Blasenbildung mündet in die letzte und extremste Phase.

Stagflation – eine Kombination von Inflation und Konjunkturflaute

Trotz den massiven Stimulierungsmassnahmen wird das globale Potentialwachstum nicht erreicht, da das neu geschaffene Geld unzureichend in der Realwirtschaft ankommt. Die Kapazitätsauslastung bleibt unterdurchschnittlich. Die unüberbrückbaren Differenzen zwischen den USA und China beeinträchtigen den internationalen Handel. Höhere Produktionskosten aufgrund Disruptionen in den Lieferketten führen zu tieferen Margen und einer reduzierten ökonomischen Leistung. Expansive Geld- und Fiskalpolitik zeigen kaum mehr Wirkung. Als Folge schwächt sich das Wirtschaftswachstum ab, während die Arbeitslosigkeit zunimmt und die Inflation überschießt.

Anlageideen

- Aktien übergewichten (Wachstumstitel bevorzugen)
- Stabile Dividententitel attraktiv
- Realwerte attraktiv (Gold, Immobilien, Infrastruktur)

30%
Wahrscheinlichkeit
3–6 Monate

Anlageideen

- Hedge Funds übergewichten
- USD untergewichten
- Inflationsgeschützte Anleihen
- Gold übergewichten

20%
Wahrscheinlichkeit
3–6 Monate

Out-of-the-Box: Phänomen «Crack-up-Boom» – steht uns die ultimative Hausse bevor?

Der Begriff des Crack-up-Booms wurde vom Ökonomen Ludwig von Mises geprägt. Er beschreibt die unliebsame Situation, wenn die Inflation ausser Kontrolle gerät. Was passiert, wenn die aktuelle Kombination von expansiver Geld- und Fiskalpolitik eine solche Situation herbeiführt? Aufgrund der Geldmengenausweitung in Kombination mit exzessiven Fiskalprogrammen verlieren die Wirtschaftsakteure zusehends das Vertrauen in die Währung. Sie trennen sich von ihren Nominalwerten und stürzen sich auf den schon überkauften Aktienmarkt, dessen Kurse weiter steigen. Nominalanlagen werden wertlos. Der Zusammenbruch der Währungen wird zu einer globalen Währungsreform führen, bei der Gold und evtl. Kryptowährungen eine zentrale Rolle spielen. In diesem Prozess drohen jedoch Kapitalverkehrskontrollen sowie Einschränkungen des Bargeldverkehrs inklusive Restriktionen beim Goldhandel. Das Fiatgeld wird durch ein anderes Geldsystem abgelöst, da es die an sich gestellten Aufgaben – Transaktionsmittel, Massstab und Wertaufbewahrung – nicht mehr erfüllen kann.

DIE GROSSE SEKTORROTATION?

Zyklische Aktien mit Aufholpotential



Patrick Erne,
Leiter Research

Die Märkte werden im Herbst einem Realitätscheck unterzogen. Nach dem Einbruch im März sind die Börsen stark gestiegen und die Gewinnerwartungen für 2021 hoch. Auch wenn die expansive Geld- und Fiskalpolitik die Haupttreiber für steigende Aktienkurse bleiben, wird für den kurzfristigen Verlauf viel davon abhängen, ob ein wirkungsvoller Impfstoff bereits im Herbst die Zulassung schafft. Dies würde die Zuversicht für den konjunkturellen Aufschwung stärken und eine Sektorrotation von Covid-19-Gewinnern hin zu Zyklikern begünstigen.

Hoffen auf eine Impfung

Auch wenn wir noch mitten in der Brandbekämpfung der Covid-19-Krise stecken, liegt der Tiefpunkt in der Weltkonjunktur hinter uns. Ein Blick auf Mobilitätsdaten zeigt, dass sich die Aktivitätslevels in Europa und Asien bereits wieder dem Vorkrisenniveau annähern. Europa verzeichnete zwar den stärkeren Wirtschaftseinbruch als die USA, liegt aber in der wirtschaftlichen Erholung voraus. Damit die aktuelle Zuversicht für eine wirtschaftliche Erholung erhalten bleibt, ist eine schnelle Zulassung eines Impfstoffes im Herbst wichtig. Aber selbst mit Impfung wird es einige Jahre dauern, bis wir auf das Vorkrisen-Trendwachstum zurückkehren. Die Zahl der weltweiten Konkurse wird weiter ansteigen und frühestens 2021 einen vorläufigen Höhepunkt erreichen. In einzelnen Branchen wird es zu einer Konsolidierung kommen, der gerade hoch verschuldete Unternehmen zum Opfer fallen könnten. Mehr Arbeitslose und steigende Kreditausfälle sind grundsätzlich deflationär. Allerdings drohen in einigen Industrien Kapazitäten zu verschwinden. Falls in der wirtschaftlichen Erholung die Nachfrage nach diesen Gütern schneller und stärker steigt, könnte dies aufgrund von Kapazitätsengpässen dennoch zu temporären Preisanstiegen führen.

Steigende Budgetdefizite und Zinskurvenkontrolle

Die Fiskalpolitik ist in der Krise zum wichtigsten Werkzeug der Regierungen geworden. Die gigantischen Hilfspakete bringen kurzfristig Stabilität, der längerfristige Ausblick wird aber zusehends unsicherer. Ein Verschuldungsproblem mit noch mehr Schulden zu bekämpfen, verschafft höchstens etwas mehr Zeit. In Europa stehen v.a. die möglichen Folgen aus der Umverteilung von Nord nach Süd im Vordergrund. In der kurzen Frist dürfte der EUR-Raum gestärkt aus diesem Stabilitätspakt hervorgehen und die Renditedifferenzen zwischen Deutschland und Italien in den nächsten Monaten sinken. In den USA bewegen wir uns heute bereits nahe am Helikoptergeld, da der Konsument direkt durch Zahlungen von der Regierung gestützt wird. Die aktuelle Wirtschaftskrise trifft v.a. weniger qualifizierte Arbeitskräfte und die Schere zwischen Vermögenden und Nichtvermögenden ist weiter aufgegangen. Der Druck der

Wähler auf die Politik, diese als temporäre Unterstützung gedachten Stimuluspakete in länger andauernde Einkommenshilfen bzw. ein bedingungsloses Grundeinkommen umzuwandeln, wächst.

Die Notenbanken werden sich auf die Kontrolle der Zinskurve konzentrieren. Das kurze Ende der Kurve (bis in den Bereich von 5 Jahren) dürfte sich kaum ändern, das lange Ende mit der konjunkturellen Entwicklung etwas ansteigen. Solange das Vertrauen in die Geldpolitik und staatliche Institutionen hoch bleibt, geht deshalb wenig Gefahr von den Zinsen aus. Im Umkehrschluss heisst das aber auch, dass das Renditepotential auf Qualitätsanleihen weitgehend ausgeschöpft ist.

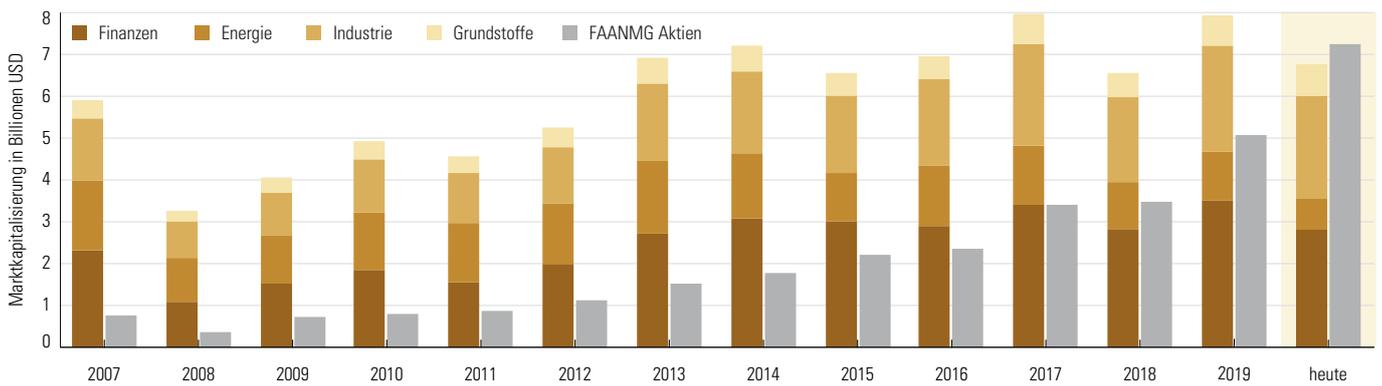
Gold die attraktivste «Währung»

Die Zinsdifferenzen zwischen dem USD und den übrigen Hauptwährungen haben sich in der Krise zurückgebildet. Mit der konjunkturellen Erholung werden sich die Inflationszahlen in den nächsten 12 Monaten erholen. Die Realverzinsung wird in den meisten Regionen tief im negativen Bereich verharren. In diesem Umfeld erscheinen uns Fremdwährungen wenig attraktiv. Kurzfristig würden wir den EUR aufgrund der etwas besseren kurzfristigen Konjunkturaussichten dem USD vorziehen, aber das Aufwärtspotential bleibt limitiert, da niemand eine starke Währung will. Darum sprechen die fundamentalen Faktoren für weitere Preisanstiege im Gold. Von kurzfristigen Schwankungen im Goldpreis aufgrund der extremen Positionierung sollte man sich nicht nervös machen lassen und die physischen Goldbestände weiterhin im Tresor aufbewahren.

Zyklische Sektoren mit Aufholpotential

An den Aktienmärkten haben sich die Kurse einzelner Sektoren und Aktien während der Covid-19-Krise stark unterschiedlich entwickelt. Zu den Krisenprofiteuren zählten viele Gesundheits- und Technologieaktien. Letztere profitieren aufgrund der hohen Gewichtung in den Indexen von zunehmenden Geldflüssen in passive Anlagevehikel. Für die Aktien sprechen weiterhin die Cashflow-starken Geschäftsmodelle, welche auch in der

Sechs Tech-Monopole höher kapitalisiert als zyklische Sektoren insgesamt



Quelle: Bloomberg (Stand: 14.08.2020)

jüngsten Wirtschaftskrise gewachsen sind. Aber die Bewertungen dieser Firmen sind teilweise in schwindelerregende Höhe gestiegen – und im Vergleich zum Gesamtmarkt aus unserer Sicht zu hoch. Die Marktka­pita­lisierung der sechs grossen Technologieaktien (Facebook, Amazon, Apple, Netflix, Microsoft und Google) ist heute höher als die Gesamtmarktka­pita­lisierung der zyklischen Sektoren in den USA insgesamt (siehe Chart). Mit einer Konjunkturerholung, einer Normalisierung der Inflationserwartungen und weiteren Stimulusprogrammen sehen wir für einige zyklische Sektoren in den nächsten Monaten bessere Renditeaussichten. Aufgrund des hohen Gewichts von Technologieaktien in den US-Aktienindizes kann dies zumindest temporär auch zu einer Unterrendite des US-Aktienmarktes gegenüber Europa führen. Falls im Herbst eine Impfung auf den Markt kommt, könnte diese Rotation an Dynamik gewinnen. Deshalb empfehlen wir, die Sektorallokation nicht zu einseitig auf die Krisengewinner auszurichten und selektiv zyklische Substanztitel zuzukaufen.

Schwellenländer profitieren von schwächerem USD

Für Asien sind wir strukturell positiv eingestellt. Mit dem populistisch geführten US-Wahlkampf gerät die Rivalität zwischen den USA und China wieder vermehrt in den Fokus. Aber die Öffnung des chinesischen Finanzmarktes bleibt ein langjähriges Thema, und die Bedeutung im Weltaktienindex wird weiter steigen. Gerade Schwellenländer profitieren von einem schwächeren USD, da viele Firmen und Staaten in USD verschuldet sind und die Schuldenlast sinkt. Rückschläge aufgrund politischer Diskussionen würden wir deshalb nutzen, um die Asien-Allokation langfristig weiter zu erhöhen.

Da aufgrund der tiefen Realzinsen und des schwachen USD wenig für einen starken Rückgang beim Goldpreis spricht, sehen wir für risikofreudige Investoren bei Goldminenaktien weiteres Potential. In Summe positionieren wir uns für das 3. Trimester etwas zyklischer, ohne aber die Aktienquote zu erhöhen, und favorisieren den europäischen Markt.

US-Wahlen – Positionierung im Vorgang und mögliche Konsequenzen

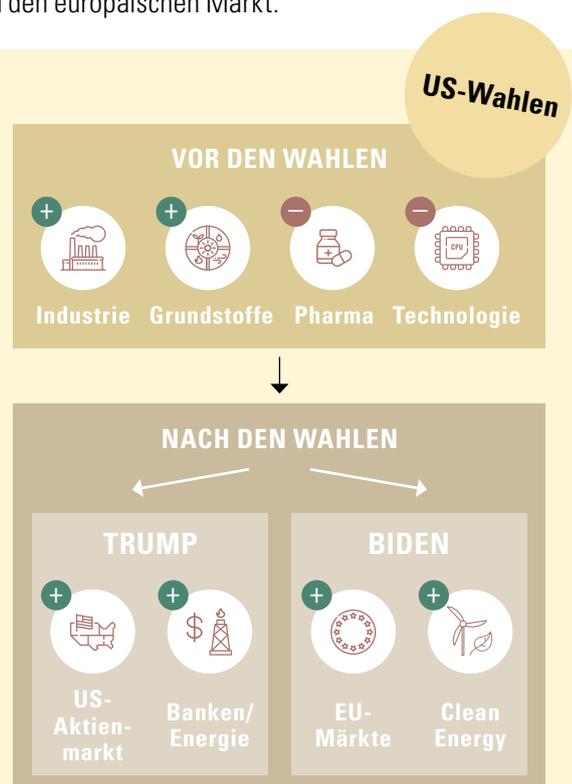
Der Ausgang der US-Präsidentschaftswahlen wird die Märkte beeinflussen. Im Vorfeld der Wahlen fokussieren wir auf Bereiche, in denen Konsens herrscht. Höhere Infrastrukturausgaben sind gut für die Industrie und Grundstoffe. Die Medikamentenpreise sind ein wichtiges Wahlthema und bringen Druck auf globale Pharmafirmen.

Trump – Republikaner

Die wirtschaftsfreundliche Politik unterstützt inlandorientierte Unternehmen. Trump wird die Interessen von US-Unternehmen im Ausland vertreten und sich gegen mehr Regulierung wehren. Dies begünstigt die US-Aktienmärkte gegenüber den europäischen Märkten und spricht für die Sektoren Banken und Energie, aber auch für Technologie.

Biden – Demokraten

Mehr Umverteilung und höhere Steuern drücken auf die Gewinnmargen von US-Unternehmen. Technologieunternehmen geraten stärker in den Regulierungsfokus. Wir erwarten bessere Aktienmärkte in Europa im Vergleich zum US-Aktienmarkt. Der Aufschwung von erneuerbaren Energien wird verstärkt und hilft dieser Industrie.

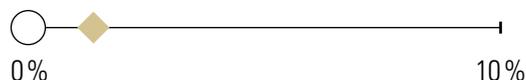


ASSET ALLOCATION

Cajetan Bilgischer

Pandemieverlauf und unterstützende Fiskalpolitik als Taktgeber

Liquidität



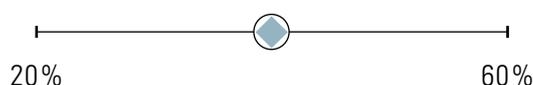
Aufgrund von Zukäufen in Aktien hat die Liquiditätsquote weiter abgenommen.

Anleihen



Wir erwarten, dass die Zentralbanken die Zinsen für lange Zeit tief halten, so dass die Staaten und Unternehmen weiterhin ihre Schulden bedienen bzw. ablösen können. Das grösste Risiko für hohe Preise von Anleihen sehen wir im Wiederaufflammen der Inflation. Das Potential von weiteren Kurssteigerungen ist daher limitiert.

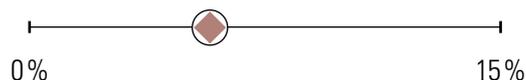
Aktien



Schweiz	=
Europa	=
USA	=
Schwellenländer	=

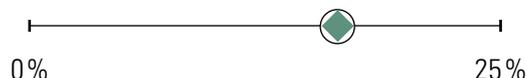
Obwohl mit den reduzierten Aktienrückkaufprogrammen und markanten Dividendenkürzungen zwei wichtige Treiber der Aktienmärkte der letzten Jahre wegfallen, bietet die Anlageklasse Aktien auch nach dem Pandemieschock bessere Renditeaussichten als Anleihen. Zudem ist die Wahrscheinlichkeit gestiegen, dass die FED und die EZB dem japanischen Beispiel folgen, indem sie im Rahmen ihrer quantitativen Lockerungsprogramme als Grossinvestoren am Aktienmarkt einsteigen werden.

Immobilien



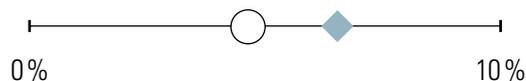
Mit den Aussichten auf tiefe Zinsen für eine sehr lange Zeit bleiben Immobilien eine attraktive Portfoliodiversifikation. Der Bedarf an Büro- und Einzelhandelsflächen dürfte aber noch einige Zeit tief bleiben. Wir favorisieren Immobilienbereiche, in denen der Cashflow zuverlässig ist, und halten den «Home Bias» hoch.

Alternative Anlagen



Aktive und flexible Hedge Fund Manager finden aufgrund der massiven Verschiebung der «Asset»-Preise gute Bedingungen vor. Wir erachten anpassungsfähige Long/Short- sowie dedizierte Distressed-Strategien als aussichtsreich.

Gold



Die stark überkaufte Marktsituation, welche das breite, gesteigerte Interesse am gelben Edelmetall in einer Krise widerspiegelt, zog im August eine Konsolidierung mit sich. Dies ergibt Chancen, um die Goldallokation aufzustocken.

○ Neutralposition Hausstrategie

◇ Aktuelle Gewichtung

Die detaillierte Anlagepolitik mit ausführlichen Markteinschätzungen können unsere Kunden gerne bei ihrer/-m Kundenverantwortlichen anfordern bzw. registrieren sich hierfür bei nadine.vonwyl@reichmuthco.ch.

VORTEILE SICHERN DANK PENSIONSPLANUNG

Was frühzeitig zu beachten ist

Die richtigen Massnahmen zur richtigen Zeit können einen erheblichen Einfluss auf den dritten Lebensabschnitt haben. «Ich habe das immer vor mir hergeschoben, bis es fast zu spät war.» Diese Aussage hört man oft. Darum: Nehmen Sie sich die Zeit, alle wichtigen Fragen ohne Zeitdruck frühzeitig zu thematisieren.

Welches sind die entscheidenden Faktoren?

Je mehr man sich seiner geplanten Erwerbsaufgabe nähert, desto dringender werden die verschiedensten Fragen rund um die finanzielle Sicherheit. Wann beginne ich mit der Vorbereitung auf die Pensionierung? Entscheide ich mich für einen Kapital- oder für einen Rentenbezug aus der Pensionskasse? Wie hoch sind meine Lebenshaltungskosten nach der Pension? Wie verändert sich die Steuerbelastung?

Die drei wichtigsten Punkte, welche es zu beachten gilt:

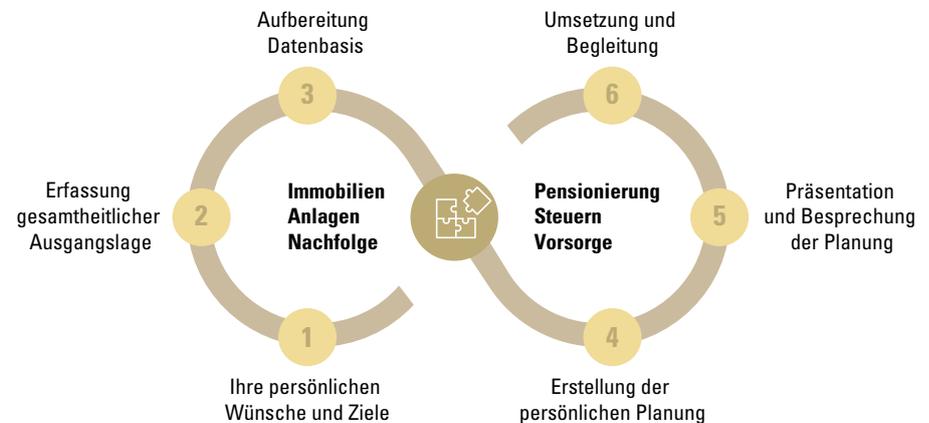
1. Frühzeitig mit der Planung beginnen
2. Lebenshaltungskosten budgetieren
3. Steuern optimieren

Die Erfahrung zeigt, dass insbesondere in den letzten 10 Jahren vor der geplanten Pensionierung mittels einer weitsichtigen Planung erhebliche finanzielle Mehrwerte erzielt werden können.

Steuern, Steuern, Steuern

Dabei liegt das grösste Optimierungspotential im Steuerbereich. So kann mit der richtigen Einkaufsplanung in die Pensionskasse über Jahre hinweg eine erhebliche Steuererleichterung erzielt werden. Zudem können Sie nach der Bestimmung der laufenden Lebenshaltungskosten auch einen fundierten Entscheid treffen, ob Sie aus der Pensionskasse eine Rentenleistung tätigen oder ob ein Kapitalbezug mehr Sinn macht. Natürlich kann auch ein Mix der beiden Leistungen Vorteile haben.

Planung und Umsetzung mit integralem Blick



Eigene Darstellung

Bezug von Vorsorgevermögen

Eine weitere grosse Optimierung kann beim Bezug der Vorsorgegelder realisiert werden. Hier gilt es, die einzelnen Vorsorgegelder über mehrere Jahre verteilt zu staffeln, damit die Steuerprogression gebrochen und die Kapitalleistungssteuertief gehalten werden kann. Bezüge aus den verschiedenen Vorsorgegefässen sind immer auf die einzelnen kantonalen Bestimmungen anzupassen.

Um ein Beispiel zu nennen: Während in Zürich bspw. maximal zwei Bezüge aus der 2. Säule getätigt werden können, lässt Luzern deren drei zu.

Planung und Umsetzung sind Vertrauenssache

Somit stellt sich die letzte und wohl für Sie wichtigste Frage: Wem schenke ich für die Begleitung und Umsetzung mein Vertrauen? Ihre individuellen Wünsche und Ziele stehen im Fokus der integralen, gesamtheitlichen Sicht einer Planung. Die daraus resultierenden Massnahmen sichern die grössten Vorteile für das Rentenalter.

Gerne erarbeiten wir mit Ihnen zusammen das für Sie richtige Konzept, damit Sie Ihre Pensionierung sorgenfrei und mit

Freude geniessen können. Lassen Sie uns von «Vorteilen und Chancen» sprechen. Ganz nach den Worten des chinesischen Philosophen Laotse: «Nur wer sein Ziel kennt, wird den Weg finden.»

Diese 5 Punkte bringen Ihnen den grössten Mehrwert

1. Steuerbewusste Einkäufe in die Pensionskasse während der Erwerbstätigkeit
2. Renten- und/oder Kapitalbezug bei Pensionsantritt
3. Gestaffelter Bezug der Vorsorgegelder
4. Ausgestaltung in der Finanzierung des Eigenheims (Tragbarkeit, Amortisation etc.)
5. Investitionen frühzeitig planen



Marcel Roos,
Finanzplaner und Steuerexperte

LEHREN FÜR IHRE FINANZIELLE UNABHÄNGIGKEIT

Jürg Staub im Gespräch

2020 ist ein besonderes Jahr. Wie haben Sie es bisher erlebt?

Persönlich bin ich dankbar, dass bisher in meinem Umfeld niemand ernsthaft von Covid-19 gesundheitlich betroffen war und dass meine Kinder und meine Frau das Home Schooling gut gemeistert haben. Ebenso, dass wir den Bankbetrieb trotz grossem Home-Office-Anteil unserer Mitarbeiter sicher und ohne Zwischenfälle weiterführen konnten. Wenn ich bedenke, wie andere Mitmenschen weltweit getroffen wurden, dann ist Jammern einfach fehl am Platz.

Ihr Rückblick aus Sicht eines Privatbankiers?

Einmal mehr: «Panik und Gier sind schlechte Ratgeber.» Wichtig ist, die Anlagestrategie in Abstimmung mit den individuellen Kundenzielen vor einer Krise robust auszurichten und während der Krise die Kunden aktiv zu begleiten – vermehrt auch mit Einsatz digitaler Medien. Ich meine, beides ist uns dank viel Kundennähe gut gelungen. Dies zeigen einerseits die Rückmeldungen von Kunden, andererseits der Tatbestand, dass wir im 1. Halbjahr viele Neukunden gewinnen konnten. Zudem verfügen wir über eine starke Bilanz mit über 3× mehr Eigenmitteln als vorgeschrieben. Das ist gerade in unsicheren Zeiten wichtig.

Was sind die Erkenntnisse aus Anlegersicht?

Mit Blick auf die geldpolitische Reaktion: «Mehr vom Gleichen». Das hilft kurzfristig, besorgt mich langfristig aber umso mehr. Tiefe Zinsen treiben zwar Vermögenspreise höher, aber der globale Schuldenberg wächst weiter an. Das kann nicht gut gehen. Interessant war erneut, wie die heftigen Turbulenzen die Schwächen einiger Anlagemodelle aufgezeigt haben.

Können Sie ein konkretes Beispiel ausführen?

Vor 5 Jahren bat uns beispielsweise ein Kunde um eine Einschätzung eines neuen, regelbasierten Ansatzes. Akademische Auswertungen und die nachgerechnete Zeitreihe seit den 90ern untermauerten die These, dass ein neu aufgesetzter Risikoindikator zukünftige «Tail-Events» erkenne und grössere Kurseinbrüche verhindern könne. Wir bezweifelten, dass die Risikosteuerung einzig über eine auf historischen Daten basierende Formel nachhaltig Renditevorteile bringen kann. Mit Corona trat nun erstmals ein «Tail-Risk» ein, das man mit diesem Risikomodell frühzeitig hätte erkennen wollen. De facto wurde aber just in der Baisse im Frühjahr das Aktienrisiko reduziert und die Gegenbewegung nach der Panik weitgehend verpasst. Anstatt im grössten Trubel Ruhe zu bewahren, wurden prozyklisch in der Marktschwäche Buchverluste realisiert. Wir sind überzeugt, dass die Gewichtung der Risikofaktoren kontinuierlich hinterfragt werden muss; dies bedingt einen zukunftsgerichteten und szenariobasierten Ansatz.

Was raten Sie Ihren Kunden heute?

Ein Nullzinsumfeld bedeutet, dass man als Anleger Preisschwankungsrisiken in Kauf nehmen muss, um eine Rendite zu erzielen. Daher ist es zentral, das Risikomanagement in der Struktur zu festigen und zu diversifizieren. Ebenso wichtig ist, dass die Risiken im Depot zu der jeweiligen Risikotoleranz passen. Hierfür testen wir Portfolios anhand historischer Krisen: Welche Buchverluste hätte mein Portfolio in der Finanz-, Asien- oder Internet-Krise etc. verzeichnet? Zudem zweifle ich sehr an der langfristigen Werthaltigkeit von nominellem Geld. Szenarien wie Stagflation, Hyperinflation bis hin zu

«Restart» via Währungsreform sind einzubeziehen. Das wappnet uns dagegen, sich in hektischen Phasen von Nervosität und kurzfristigen Trends anstecken zu lassen. Oft hilft auch das Denken in verschiedenen «Töpfen».

Welche Töpfe?

- «Kurzfristige Verpflichtungen»: Dieses Kapital sollte mit so geringen Ausfall- und Schwankungsrisiken wie möglich aufbewahrt werden und bei Bedarf verfügbar sein.
- «Werterhalt»: Bei Kapital mit längerfristigem Horizont und einem Fokus auf Werterhalt müssen Preisschwankungen in Kauf genommen werden; nur so kann das Vermögen über die Zeit erhalten bleiben.
- Und bei genügend Kapitalausstattung «Chancen nutzen»: Ziel ist, mittelfristig aktive Mehrwerte zu generieren. Dies über die opportunistische Nutzung von Fehlbewertungen einzelner Anlagen wie aktuell im Distressed-Bereich oder Investments in innovative Geschäftsmodelle, wie sie «Start-ups» bieten.

So ist man gut auf das unsichere Umfeld vorbereitet. Auf die Regierungen und Notenbanken ist wohl kaum immer Verlass. Es ist unser Ansporn, Ihnen für Ihre finanzielle Unabhängigkeit mit Rat und Tat zur Seite zu stehen. Ich danke für Ihr Vertrauen und freue mich auf anregende Gespräche.



Jürg Staub,
unbeschränkt haftender Gesellschafter