

Korrektur oder  
Bärenmarkt?  
Seiten 4 + 5

US-Dollar  
am Wendepunkt  
Seite 6

Kapitalbezüge  
in der Vorsorge  
Seite 7

## Editorial

«Man soll nicht ins fallende Messer greifen» – ein Rat, den es in Zeiten wie diesen zu beherzigen gilt.

Erstaunlich, mit welchem Dilettantismus die Finanzmärkte ins Strudeln gebracht wurden. Und genau solche Zeiten sind es, in denen sich unsere integrale Vermögensverwaltung besonders auszahlen kann. Mit einem individuellen, ganzheitlichen Vermögensüberblick und echter Kundennähe lassen sich schwierige Finanzmärkte am besten bewältigen.

Ein kritischer Blick, gepaart mit Zuversicht und etwas Gelassenheit, dürfte auch dieses Mal das richtige Rezept sein, um die kommenden Monate erfolgreich zu meistern und daraus entstehende Chancen zu nutzen.

Dabei setzen wir auf substanzstarke Werte, individuelle Strategien und einen langen Atem – nicht auf hektische Kurskorrekturen.

Bleiben wir wachsam. Bleiben wir zuversichtlich.



**Remy Reichmuth**  
unbeschränkt  
haftender  
Gesellschafter



## Umgekehrtes 1989

Die Welt befindet sich an einem historischen Wendepunkt – ähnlich wie 1989, jedoch mit vertauschten Vorzeichen. Damals fielen Mauern und die USA stiegen zur unangefochtenen Supermacht auf. Heute erleben wir das Gegenteil: Mauern entstehen neu – zwischen Ländern, politischen Parteien und Wirtschaftsräumen. Eine neue geopolitische Tektonik formiert sich, mit weitreichenden Konsequenzen für die Wirtschaft und die Kapitalmärkte.

### **USA: Vom Stabilitätsanker zur Unsicherheitsquelle**

Die Vereinigten Staaten, lange Garant für Stabilität und Innovation, entwickeln sich zunehmend zur Quelle globaler Unsicherheit. Unter dem Motto «Make America Great Again» (MAGA) versucht die neue US-Regierung, industrielle Kapazitäten zurückzuholen – mit hektischem Aktivismus, erratischen Strafzollankündigungen und geopolitischen Manövern. Bereits 100 Tage unter Präsident Trump reichten aus, um die anfängliche Zuversicht von Wirtschaft und



Anlegern ins Gegenteil zu kehren. Der einst unwiderstehliche Sog der US-Wirtschaft für Investoren ist verflogen – zu gross ist die Unsicherheit über weitere MAGA-Initiativen. Der US-Exzeptionalismus ist damit vorerst beendet.

### **US-Dollar und -Anleihen: Vertrauen schwindet**

Unsere Sorge gilt jedoch weniger der US-Wirtschaft oder dem US-Aktienmarkt. Dort gibt es nach wie vor hervorragende Unternehmen, insbesondere in den Bereichen Technologie und Energie. Allerdings ist der US-Aktienmarkt aktuell hoch bewertet und daher wenig attraktiv. Grössere Bedenken haben wir jedoch beim US-Dollar und bei US-Staatsanleihen. Deren Entwicklung hängt direkt von politischen Entscheidungen ab. Während Russland sich schon vor einem Jahrzehnt abgewandt hat und China seine Bestände nicht mehr ausbaut, stellen nun auch europäische Länder die Sicherheit ihrer USD-Reserven infrage. Insbesondere nach der Ernennung von Stephen Miran zum Wirtschaftsberater sind Ideen wie eine Abwertung des USD oder eine Zwangsumwandlung kurzfristiger Treasury Bills in hundertjährige Anleihen im Gespräch. Auch eine Gebühr auf von Zentralbanken gehaltenen USD-Reserven wird diskutiert. Solche Eingriffe ins Herz des Finanzsystems hätten unkalkulierbare Folgen.

### **Gefährlicher Kampf gegen den Machtverlust**

Insgesamt versucht die US-Regierung, den Abstieg als Weltmacht zu verlangsamen, ja sogar umzukehren. Diese Strategie birgt hohe Risiken. Auf mittlere Sicht dürfte der US-Finanzmarkt unter der anhaltenden Unsicherheit leiden. Mit der Abkehr von US-Staatsanleihen – nicht mehr nur durch BRICS-Länder – und einer gezielten Schwächung des USD werden Kapitalströme aus den USA abfliessen. Für europäische Anleger bleiben einzig US-Unternehmensanteile investierbar, allerdings würden wir vorsichtig agieren, bis die Überbewertung korrigiert ist.

### **Europa – der späte Aufbruch**

Der russische Einmarsch 2022, die Europawahlen 2024 und die Wiederwahl Trumps haben Europa aus dem satten Wohlstandsschlaf geweckt. Spätestens nach der brüsken Abfuhr des ukrainischen Präsidenten Selenskyj im Weissen Haus ist Europa klar: Die Zeit des Schutzes durch den «grossen Bruder» ist vorbei. Das stellt Europa vor eine grosse Herausforderung: Sicherheit ist die Kernaufgabe des Staates. Seit dem Mauerfall 1989 verlagerte sich der Fokus von militärischer auf soziale Sicherheit – Letztere dominiert heute die Staatsausgaben. Kann man Sozialausgaben zu Gunsten der Verteidigung kürzen? In einer Demokratie ist das schwer durchsetzbar.

### **Neuer Schwung durch neue Schulden**

Deshalb überrascht es nicht, dass der künftige deutsche Kanzler Friedrich Merz die Gelegenheit nutzte und mit dem abgewählten Parlament eine Verfassungsänderung durchbrachte, um neue Schulden für Verteidigung und Infrastruktur aufzunehmen. Nach 15 Jahren politischer Lethargie sind beide Bereiche in einem desolaten Zustand. Damit wird sich Deutschlands Verschuldung dem europäischen Durchschnitt annähern, was die exzellente Bonität Deutschlands schwächt und in Zukunft den Widerstand gegen gemeinsame Euro-Schulden verringern dürfte. Kurzfristig kann man darin positive Effekte sehen: Der fiskalische Impuls wird das Wachstum stärken und Investoren anziehen. Mittel- und langfristig dürfte diese Strategie jedoch den Euro belasten.

### **Strategische Neuausrichtung – Europa vor USA**

Die Unsicherheit nach dem «trumpschen» Zoll-Desaster ist hoch. «Business as usual» ist vorbei. Diese neue Lage erfordert eine Überprüfung der persönlichen Anlagestrategie. Angesichts der erratischen US-Politik und des bevorstehenden fiskalischen Impulses in Europa erscheint der europäische Markt attraktiver als der in den USA. US-Staatsanleihen bergen inzwischen höhere Risiken als europäische – wir können allerdings beiden keinen Charme abgewinnen. Interessanter ist eine breit diversifizierte Positionierung auf den europäischen Fiskalimpuls sowie Investitionen in dividendenstarke Unternehmen in den Heimatmärkten. Deren Bewertungen sind nach der Börsenkorrektur wieder attraktiv. Zudem sind sie entweder binnenmarktorientiert oder global aufgestellt, was sie weniger anfällig für Handelskonflikte macht.

### **Gold bleibt gesetzt – trotz Unsicherheiten**

Der jüngste Anstieg des Goldpreises war enorm. Ein Risiko erkennen wir in der Tatsache, dass der aktuelle US-Präsident über bedeutende US-Goldreserven verfügt und es völlig unklar ist, wie er damit umgehen wird. Unabhängig davon bleibt Gold für uns unabdingbar Teil der Diversifikation. Wir halten daher weiterhin an Goldinvestments fest.

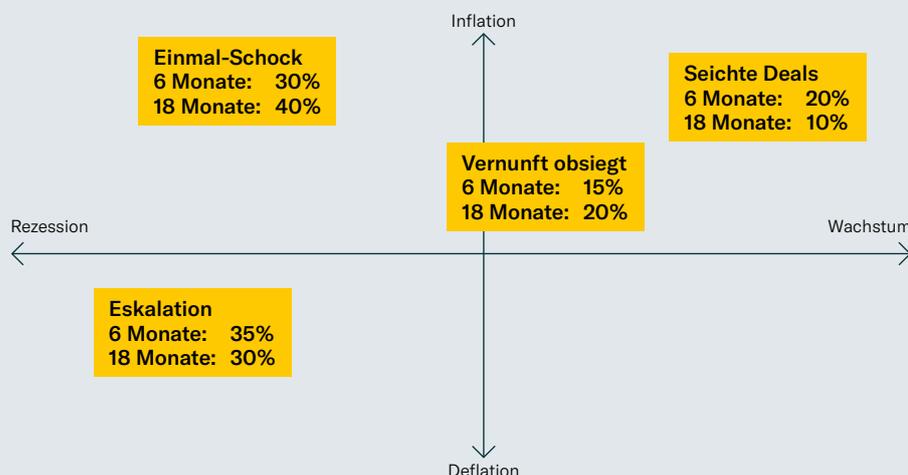


---

**Christof Reichmuth**  
unbeschränkt haftender Gesellschafter

# Neukalibrierung der Handelsströme

## Denkszenarien und Anlagekonsequenzen



### Aktuelle Einschätzung

- Trumps Politik hält die **generelle Unsicherheit hoch**.
- Der vom Zaun gebrochene Handelsstreit setzt die **globalen Finanzmärkte unter grossen Druck**.
- Zentralbanken im Spannungsfeld **zwischen Inflationsbekämpfung und Wirtschaftsunterstützung**.

Szenarien – geschätzte Eintrittswahrscheinlichkeiten im Zeitverlauf

Ähnlich wie beim Hornussen, wo eine Kunststoffscheibe so weit wie möglich geschlagen wird, schwang Trump anfangs April den Zollhammer. Dutzende Länder wurden mit Strafzöllen belegt. Die betroffenen Handelspartner versuchen nun, den rasant anfliegenden Nougat so früh wie möglich, aber spätestens vor dem Auftreffen am Boden mit der Schindel zu stoppen bzw. den USA Zugeständnisse zu machen. Wir gehen davon aus, dass im Verhandlungspoker mit den USA nicht alle betroffenen Länder gleich gut mit der Schindel umgehen, um die aufgestellten Handelsbarrieren wieder abbauen zu können.

### Basisszenario: Einmal-Schock

Eine starke Hand von China im Verhandlungspoker mit den USA katapultiert den Handelskrieg in eine nächste Dimension. Der durch die Zölle verursachte Preisschock ist weltweit zu spüren; das Nominalwachstum bleibt jedoch positiv. Die US-Wirtschaft kann ihre komparativen Vorteile nutzen, um ein Abdriften in eine schwere Rezession zu vermeiden. Sie sieht sich aber im stagflationären Umfeld gefangen, in dem das Kreditwachstum schwach ist. Der amerikanische Arbeitsmarkt wird schwächer und das Konsumentenvertrauen schwindet, während sich die Ersparnisse der privaten Haushalte verflüchtigen. Die Zentralbanker ihrerseits üben sich derweil als Katastrophenhelfer im Spannungsfeld zwischen Inflationsbekämpfer und Wachstumsunterstützer, wobei ihr Augenmerk viel mehr auf dem Kreditmarkt als auf dem Aktienmarkt liegt.

### Beste Anlageideen:

- Defensive Ausrichtung, Diversifikation
- Qualitätsfokus, Dividendentitel
- Gold
- USD meiden

### Alternativszenario: Seichte Deals

Nach dem initialen Schock des sogenannten «Liberation Day» setzt sich allmählich die Rationalität durch. Daraus ergeben sich «seichte Deals», welche primär gut für die amerikanische Volkswirtschaft sind, währenddessen die internationalen Handelspartner innenpolitisch ihr Gesicht wahren können. In Erwartung einer stärkeren US-Konjunktur werden mehr Investitionen in die USA fließen, welche Trumps protektionistische Bestrebungen innenpolitisch in ein gutes Licht rücken. Zeitgleich glätten Steuersenkungen und Deregulierung in den USA die Wogen. Europa nutzt den neu gewonnenen, fiskalpolitischen Spielraum für einen breit angelegten Wiederaufschwung. China seinerseits widmet sich vermehrt der Stimulierung der Inlandnachfrage und jener der ASEAN-Länder, um den Einbruch der Exportwirtschaft abfedern zu können.

### Beste Anlageideen:

- Rohstoffe
- zyklische Aktien
- günstige Schwellenländer
- Anleihen meiden

# Korrektur oder Bärenmarkt?

## Chancen und Risiken in der Aktienallokation

Ein internationaler Handelskrieg ist keine gute Ausgangslage für die globale Konjunktur. Eine wirtschaftliche Abschwächung zeichnet sich ab. Die meisten Aktienmärkte sind bereits in einem Bärenmarkt oder an der Schwelle dazu. Trotz Kursrückgängen sehen wir v.a. die hoch bewerteten US-Aktienmärkte im Risiko. Selektive Kaufgelegenheiten bieten sich in europäischen und Schweizer Aktien. Die Bewertungsrisiken sind hier moderater, der fiskalpolitische Support nimmt zu und die Unsicherheiten um Zölle dürften in den nächsten Wochen und Monaten den Höhepunkt erreichen.

### Zölle mit Schockwirkung

Ein Bärenmarkt zeichnet sich durch Aktienrückgänge von über 20% aus. Der Auslöser für einen Bärenmarkt variiert, kann aber grob in drei Gruppen zusammengefasst werden: 1. strukturelle Ungleichgewichte (z.B. eine Finanzmarkt-Blase oder zu hoher Leverage), 2. zyklische Abschwächung (fallende Gewinne in einer Wirtschaftsverlangsamung) oder 3. einmalige Schocks, die hohe Unsicherheit kreieren, aber nicht unbedingt in eine Rezession münden (Kriege, Pandemie etc.). Der Liberation Day in den USA mit den massiven Zollankündigungen stellt aus unserer Sicht einen durch einen Schock ausgelösten Bärenmarkt (3) dar. Mit den gestiegenen Rezessionsrisiken kann sich dies in einen zyklischen Bärenmarkt (2) entwickeln, sofern die Handelsblockaden länger anhalten.

### Faktoren für eine Bodenbildung

	Schweiz	Europa	USA	Asien
Attraktive Bewertung (Risikoprämie)	✓	✓	✗	✓
Positionierung (z.B. Gewicht in internationalen Portfolios)	–	✓	✗	✓
Geld- und fiskalpolitischer Support	✓	✓	✗	–
Verbesserte Vorlaufindikatoren	–	–	✗	✗

Einschätzung per 15.04.2025

### Dauer von Bärenmärkten

Historisch sind in zyklischen Bärenmärkten und in solchen, die durch Schocks ausgelöst wurden, die Kurse im Schnitt 30% eingebrochen. In strukturellen Bärenmärkten sind die Korrekturen grösser und bis zu 60%. Wichtiges Unterscheidungsmerkmal ist die Dauer eines Bärenmarktes: Durch Schocks verursachte Bärenmärkte dauern oft nur wenige Monate, zyklische bis zu 2 Jahre und strukturelle 3–4 Jahre. Auch die Erholungszeit – bis die Verluste aufgeholt sind – ist in einer durch Schock induzierten Korrektur deutlich kürzer (<12 Monate) als in zyklischen (4 Jahre) oder strukturellen (9 Jahre) Abschwüngen. Wie schnell die Erholung in der aktuellen Korrektur sein wird, hängt

### Der Gewinn liegt im Einkauf – hohe Bewertungen schmälern das zukünftige Renditepotential



Quelle: Bloomberg

davon ab, ob eine Rezession vermieden werden kann. In Summe erwarten wir in unserem Basisszenario keine Rezession und eine relativ schnelle Erholung über die nächsten 1–2 Jahre, getrieben durch steigenden Fiskal-support in allen Regionen.

### Sind wir schon auf Kauflevels?

Trotz Kursrückgängen an den Aktienmärkten sind die Bewertungen in den USA weiterhin hoch. Viel Kapital von internationalen Investoren ist in der letzten Dekade in US-Aktien geflossen. Das zeigt sich nicht nur am hohen US-Gewicht im Weltaktienindex (65%), sondern auch an längerfristig orientierten Kennzahlen, wie bspw. dem Shiller-Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV). Dieses setzt den aktuellen Kurs ins Verhältnis zu den um Inflation adjustierten Unternehmensgewinnen der letzten 10 Jahre. Auf dieser Basis liegen die USA noch immer deutlich über dem langfristigen Durchschnittswert und waren nur in der Technologieblase im Jahr 2000 höher. Je höher dieser Wert, umso tiefer sind die Renditeerwartungen für die nächsten 10 Jahre (siehe Grafik Seite 4). Deutlich moderater sind die Bewertungen in Europa und der Schweiz, wo das Shiller-KGV auf dem langfristigen Durchschnittswert liegt. Die Bewertungsrisiken sprechen für einen langfristigen Investor klar für europäische und Schweizer Aktien.

### Faktoren für eine Erholung

Attraktive Bewertungen sind aber kein ausreichendes Kriterium für eine nachhaltige Erholung. Wichtig ist auch

die Positionierung von Investoren, fiskal- und geldpolitische Unterstützung und eine Verbesserung bei Vorlaufindikatoren (z. B. PMI). Das Gesamtbild kann schnell ändern, z. B. wenn die US-Notenbank ihre Haltung ändert und die Zinsen massiv absenkt, es zu grossen Währungsverschiebungen kommt oder aber Trump Konsenslösungen, Steuersenkungen und Deregulierung forciert. Insgesamt spricht aktuell mehr für die Regionen ausserhalb der USA (siehe Tabelle Seite 4).

Mit dem sinkenden Vertrauen in den USD und mangels Alternativen bleibt Gold eine gefragte Alternativwährung. Je nach Risikoappetit etwas Cash oder kurzlaufende Anleihen in Heimwährung sind aktuell angemessen, um mögliche Chancen bei weiteren Kursrückgängen zu nutzen und handlungsfähig zu bleiben. Auch der Einsatz spezialisierter aktiver Anlagestrategien (Hedge Funds, versicherungsbasierte Anleihen) kann ein Portfolio je nach Mix diversifizieren oder für spezifische Chancen genutzt werden. Gerne beraten wir Sie bei der Wahl Ihrer individuellen Anlagestrategie.



Patrick Erne  
Leiter Research

## Welche Aktien in der aktuellen Phase?

Solange die Unsicherheit im Zollkonflikt anhält, bieten folgende Aktiensegmente attraktive Eigenschaften:



### Defensive Dividentitel

Aktien mit stabilem, oft **defensivem Geschäftsmodell**, **attraktiven Dividendenausschüttungen** und **vertretbaren Bewertungen**. Ein starker **Binnenmarkt-Fokus** macht die Unternehmen weitgehend immun gegen Zölle oder starke Wechselkursverschiebungen.

- ◆ Wenig tangiert in der aktuellen Korrektur.
- ◆ Attraktive Dividendenrenditen, z.T. über dem aktuellen Zinsniveau – also insbesondere Schweiz und Europa.



### Qualitäts-/Wachstumstitel

**Global aufgestellte Wachstumsaktien** von hoher Qualität (**Enkelaktien**). Teilweise von Zöllen betroffen, aber dank guter Marktstellung können über die Zeit höhere Preise durchgesetzt werden. Wir fokussieren auf Unternehmen mit **einwandfreien Bilanzen**.

- ◆ Für langfristig orientierte Investoren weiterhin intakte Wachstumschancen.
- ◆ Bewertungen je nach Region unterschiedlich. Selektiv Chancen nutzen.



### Zykliker, die unterschossen haben

Für mutige Contrarian-Investoren einige **zyklische Aktien**, teils **exponiert zu Zöllen** oder **konjunktur sensitiv**. **Attraktiv bewertet**, aber abhängig von den weiteren Verhandlungen und Verfassung der Konjunktur. Beispiele sind europäische Banken, Midcaps, Rohstofffirmen oder ausgewählte Schwellenländer-Aktien.

- ◆ Bewertungen preisen viel Negatives ein, teilweise hohe Dividenden und freie Cashflows.
- ◆ Grosses Aufholpotential bei einer Abkehr von Zöllen und abschwächenden Wachstumsrisiken.

# US-Dollar am Wendepunkt

Für CHF-Anleger gilt Fokus auf Heimwährung

«A strong dollar is in the interest of the United States» – mit diesem Satz setzte US-Finanzminister Robert Rubin 1995 unter Präsident Clinton ein klares wirtschaftspolitisches Zeichen. Seither galt das Bekenntnis zur starken Währung als strategisches Dogma der Vereinigten Staaten. Doch nun zeichnet sich ein Kurswechsel ab. Der Greenback soll zur Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit abgeschwächt werden. Für Anleger mit Schweizer Franken als Referenzwährung hat diese Wende weitreichende Konsequenzen.

## Wertverfall mit Folgen

Seit der Finanzkrise 2008 hat der USD gegenüber den Währungen seiner grössten Handelspartner deutlich aufgewertet. Gleichzeitig hat der US-Aktienmarkt die Weltaktienmärkte dominiert. Der US-Dollar ist inzwischen gemessen an den Kaufkraftparitäten teuer bewertet. Eine Abkehr von der Politik des starken Dollars gepaart mit der erratischen Handelspolitik schwächt nun das Vertrauen in den Greenback. Umfangreiche Fiskalprogramme in Deutschland und potentiell in China machen deren Währungen dagegen attraktiver.

## Ein schwächerer Dollar bewegt die Märkte

Ein nachlassender US-Dollar löst starke Kapitalbewegungen aus. Investoren suchen höhere Renditen in stärkeren Währungen. Ähnliches war bereits von 2002 bis 2008 zu beobachten, als der Euro zulegte und europäische Aktien besser abschnitten als der US-Markt. Auch Schwellenländer profitieren – sowohl von Kapitalzuflüssen als auch von tieferen Finanzierungskosten. Steigende Rohstoffpreise (inkl. Gold), die in Dollar gehandelt werden, sind eine weitere Folge.

## Was bedeutet das für die Anlagestrategie?

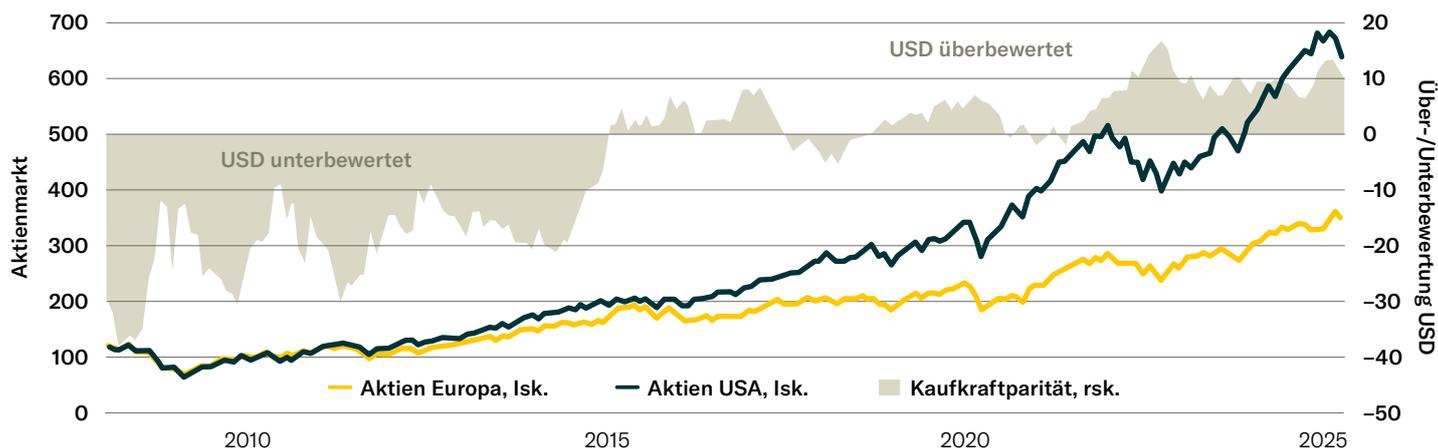
Für Anleger mit Schweizer Franken als Basiswährung sollte dieser in der Währungsallokation dominieren. Entsprechend für EUR-Anleger der Euro. Innerhalb der Nominalwertanlagen sind USD-Obligationen zu meiden. Nach Abzug der hohen Absicherungskosten ergibt sich kein Renditevorteil gegenüber Schweizer Obligationen mit hoher Kreditqualität. US-Aktien haben weiterhin ihren Stellenwert, da viele Unternehmen global führend sind. Dennoch gewinnen Aktien aus Europa und den Schwellenländern an Reiz und sollten höher als in den Weltmarktindizes gewichtet sein. Kapitalabflüsse aus den USA werden den Goldpreis stützen – mittelfristig sehen wir hier trotz jüngster Kursgewinne weiteres Aufwärtspotential.

## Worauf ist zu achten?

Die US-Politik bleibt ein Unsicherheitsfaktor – was heute gilt, kann morgen Makulatur sein. Für den USD entscheidend ist das relative Wachstumstempo der USA im Vergleich zum Rest der Welt. Europa wird durch Reformsignale und eine Beruhigung im Ukrainekrieg Rückenwind erhalten. In China setzt die Regierung klar wirtschaftsfreundliche Impulse. Weitere Stimulusmassnahmen werden folgen. Eines zeichnet sich immer klarer ab: Der Satz von US-Finanzminister Connally 1971 – «Der USD ist unsere Währung, aber euer Problem» – verliert an Gültigkeit.



Dr. Matthias Ramser  
Chief Investment Officer



# Kapitalbezüge in der Vorsorge

Der Bundesrat will Kapitalauszahlungen aus der Vorsorge höher besteuern

**In den letzten Wochen wurde vermehrt über verschiedene Massnahmen zur Entlastung der Bundesfinanzen berichtet – darunter auch der Vorschlag, die Besteuerung von Kapitalbezügen aus der beruflichen Vorsorge auf Bundesebene zu erhöhen. Diese sollen künftig mit einem progressiven Tarif besteuert werden, anstatt wie bisher zu einem Fünftel des regulären Steuersatzes.**

Aktuell läuft im Parlament die Vernehmlassung, anschliessend folgen parlamentarische Beratungen. Sollte die Änderung angenommen werden, ist mit einem Referendum zu rechnen. Ein endgültiger Entscheid wird frühestens 2027/28 erwartet. Die Besteuerung auf kantonaler und kommunaler Ebene bleibt davon unberührt – einige Kantone planen sogar weitere Steuersenkungen.

## Steuertarif auf Kapitalauszahlungen beim Bund

Betrag in CHF	HEUTE	Vorschlag NEU
500'000	2.3%	3.52%
1'000'000	2.3%	4.26%
2'000'000	2.3%	5.88%
5'000'000	2.3%	6.85%

Quelle: Eidgenössisches Finanzdepartement EFD  
Zeitpunkt des Inkrafttretens ist noch offen, 1.1.2027 ist der frühestmögliche Termin

### Muss ich jetzt reagieren?

Vor Herbst 2026 ist das nicht nötig. Sobald der Entscheid bekannt ist, muss man prüfen, ob in der individuellen Situation Bezüge vor der Einführung sinnvoll sind. Entnimmt man jetzt panikartig Geld aus der Vorsorge, wird man das kaum mehr zurückführen können, ohne dass dies steuerliche Nachteile bringt.

### Soll ich weiterhin in meine Pensionskasse einzahlen?

Ja, auf jeden Fall. Die berufliche Vorsorge ist und bleibt die beste Möglichkeit für einen steueroptimierten Vermögensaufbau. Einzahlungen in die Pensionskasse sind rückwirkend nicht möglich. Zudem fallen in der beruflichen Vorsorge keine Steuern auf das Vermögen und auch nicht auf Erträge aus Zinsen und Dividenden an. Diese Vorteile würden auch bei einer allfälligen Änderung der Steuerpraxis in allen Kantonen schweizweit weiterhin attraktiv bleiben.

### Der Mehrwert bleibt bestehen

Beispiel: Einkauf in die Pensionskasse und Reduktion des steuerbaren Einkommens, dadurch entsprechende Einsparung (Bundes-, Kantons- und Gemeindesteuern, steuerbares Einkommen CHF 250'000).

Bezug von CHF 2 Mio. Vorsorgevermögen und Besteuerung (getrennt vom übrigen Einkommen) zum neuen, progressiven Steuersatz.

Person verheiratet und konfessionslos

Kanton (Hauptort)	Einkauf und Reduktion des steuerbaren Einkommens	Besteuerung bei Bezug (Tarif Bund neu)	Differenz bzw. Mehrwert
Zürich	39.1%	16.3%	<b>22.8%</b>
Luzern (ab 2028)	31.9%	9.2%	<b>22.7%</b>
St. Gallen	35.9%	10.7%	<b>25.1%</b>
Zug	25.1%	10.1%	<b>15.0%</b>

Quelle: Steuerrechner der jeweiligen kantonalen Steuerverwaltungen

### Fazit

Eine vorausschauende Pensionsplanung ist und bleibt sehr wichtig. Es gilt den steueroptimierten Vermögensaufbau wie auch den Altersbezug richtig und frühzeitig zu planen. Dabei ist die Wahl der richtigen Vorsorgelösung und -struktur zentral.

### Die vier wichtigsten Punkte

- Aktuell sind keine voreiligen Entscheidungen und Bezüge aus der Vorsorge nötig.
- Einkäufe in die Pensionskasse sind weiterhin lohnenswert und bleiben attraktiv.
- Eine frühzeitige Pensionsplanung ist sehr wichtig und sollte individuell mit uns heute schon angeschaut werden.
- Die Wahl der richtigen Vorsorgelösung gibt mehr Flexibilität bei den Anlagen. Damit ist auch ein gestaffelter Bezug der Altersleistungen besser planbar.

Nehmen Sie diese Ausgangslage zum Anlass, um Ihre individuelle Situation zu analysieren und die besten Optionen für Sie zu finden. Gerne stehen wir Ihnen für ein persönliches Gespräch zur Verfügung.



Marco Danelli  
Partner

# Verantwortung kann man nicht delegieren



Sandro Kutschera, Partner, im Gespräch

## Sandro Kutschera, das Umfeld ist derzeit turbulent. Wie reagieren die Kundinnen und Kunden?

Gerade in unsicheren Zeiten zählen Verlässlichkeit, Nähe und Verständnis für die Gesamtsituation der Kundinnen und Kunden. Wer seine langfristige Strategie kennt und ihr treu bleibt, gerät auch in turbulenten Märkten nicht unter Druck. Eine stabile Gegenpartei ist dabei entscheidend. Dank unserer Eigentümerstruktur und unserem konservativen, fokussierten Geschäftsmodell bei Reichmuth & Co können wir uns voll und ganz auf das Wohl unserer Kunden konzentrieren – und müssen uns nicht mit internen Problemen beschäftigen.

## Ihr seid ein inhabergeführtes Familienunternehmen mit unbeschränkt haftenden Gesellschaftern. Was bedeutet das konkret?

Es bedeutet: Wir tragen echte Verantwortung – persönlich und langfristig. Für unsere Kunden, für unser Haus und letztlich auch für uns selbst. Diese Struktur ist in der Bankenwelt einzigartig. Sie verpflichtet uns zu echter Sorgfalt und unternehmerischem Denken. Verantwortung lässt sich bei uns nicht einfach abschieben – das spüren unsere Kunden.

## Welche Rolle spielt Kundenorientierung bei Reichmuth & Co?

Kundenorientierung ist unser Fundament. Viele behaupten das von sich – aber bei Reichmuth & Co wird es wirklich gelebt. Das habe ich so

konsequent in meiner gesamten Karriere noch nie erlebt. Wir verstehen uns nicht einfach als Dienstleister, sondern als langfristiger Partner. Dabei bieten wir keine Standardlösungen an, sondern entwickeln individuelle Strategien, die sowohl die finanzielle als auch die persönliche Situation unserer Kunden berücksichtigen. Wir denken nicht in Produkten, sondern in Zusammenhängen – integral eben.

## Was genau bedeutet «integral» denken?

Integral denken heisst: Wir betrachten das ganze Bild. Unternehmerische, familiäre und persönliche Anliegen sind stets miteinander verknüpft – sei es bei Anlagen, Immobilien, Vorsorge, Steuern oder Nachlassplanung. Unsere Kunden können mit uns über alles sprechen, weil wir immer die Wechselwirkungen im Blick behalten. Wir identifizieren uns mit den Zielen der Kunden.

## Was macht bei Reichmuth & Co den Unterschied in der Kundenbeziehung?

Es geht um Verantwortung, Werte und Zukunftsperspektiven. Wir nehmen uns Zeit. Es gibt bei uns keine Callcenter, keine Warteschleifen und keine automatische Kundensegmentierung. Unsere Kunden merken schnell: Sie sind bei uns keine Nummer. Sie schätzen die persönliche Nähe, die kurzen Reaktionszeiten und die Kontinuität in der Beziehung. Wir begleiten unsere Kunden langfristig – nicht nur projektbezogen.

## Was würdest du einem potentiellen Neukunden sagen, der überlegt, eine Geschäftsbeziehung mit Reichmuth & Co einzugehen?

Besuchen Sie uns. Sie werden den Unterschied sofort spüren. Denken Sie an andere Dienstleister, die inhaber- oder familiengeführt sind: Sie identifizieren sich oft stärker mit ihren Kunden. So ist es auch bei uns. Unsere Kundenverantwortlichen haben keine Verkaufsziele, die sie antreiben. Ihr Fokus liegt ausschliesslich auf den individuellen und langfristigen Zielen unserer Kunden. Wir nehmen uns die Zeit, genau zuzuhören und ein umfassendes Bild ihrer Situation zu entwickeln – und das merkt man.

UNI  
LECTURE

## Staatsverschuldung – was wir aus der Geschichte lernen können

mit Prof. Dr. Albrecht Ritschl, London School of Economics, & Prof. Dr. Tobias Straumann, Universität Zürich

Reichmuth & Co Lecture No. 26  
Mittwoch, 21. Mai 2025, 18.15–19.45 Uhr  
an der Universität Luzern

Weitere Details und Anmeldung unter:

