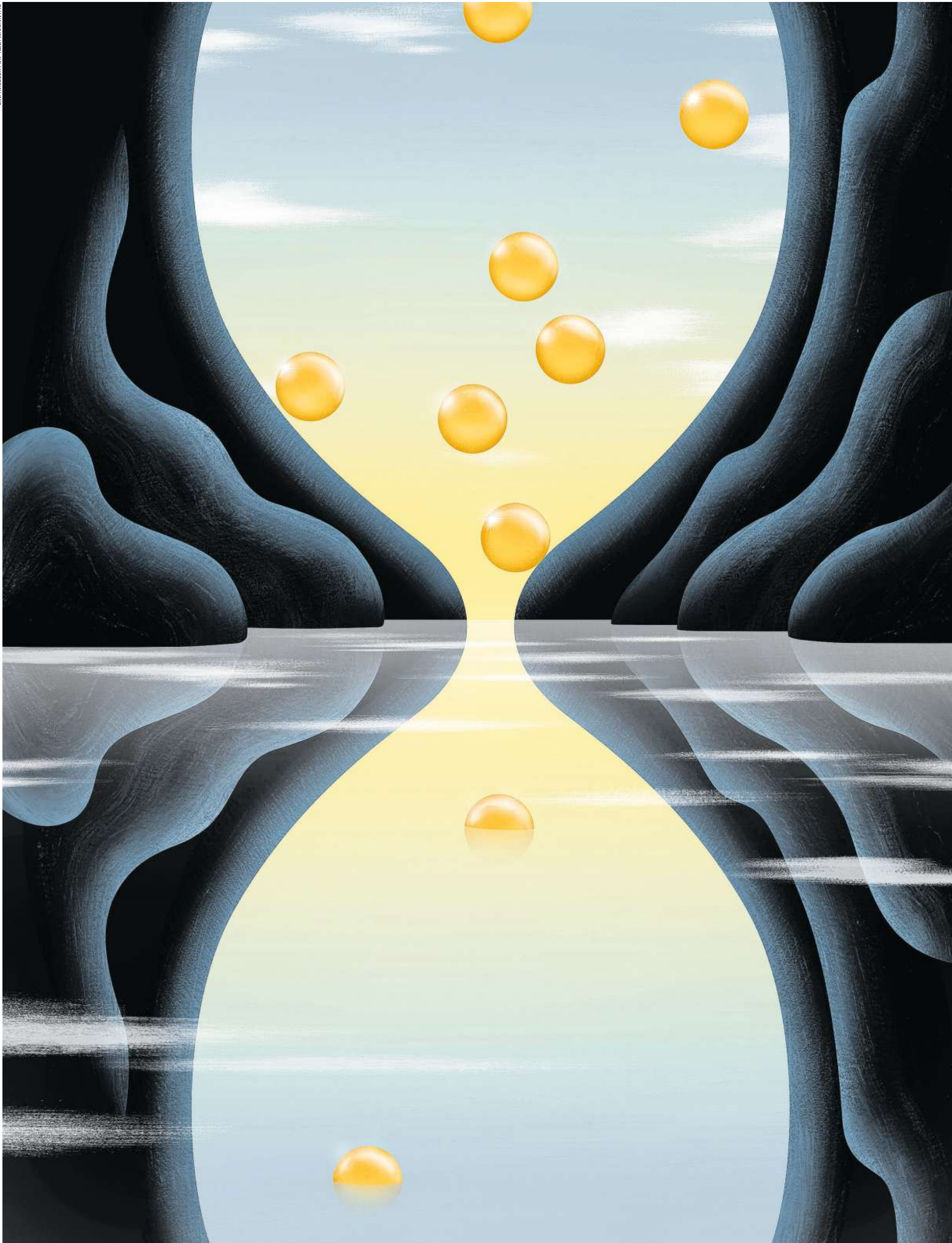




Werte, die auch in unruhiger Zeit glänzen

Gute Zeit für Einstieg
Anlageprofis zeigen, wo Potenzial für die nächste Dekade liegt **2**

Nicht verkaufen!
Einige goldene Regeln für Aktien gelten dieses Jahr besonders **7**

Das bringt die nächste Dek

Die Aktienmärkte schwanken, die Angst vor einer Rezession grassiert. Eine Umfrage unter institutionellen Investoren zeigt, welches für die nächsten zehn Jahre die besten Anlageklassen sein könnten.

Von Sandra Willmeroth

FOMO nennen die jungen Wilden aus der Kryptoszene ein altbekanntes Phänomen: die Angst, sich einen Gewinn entgehen zu lassen (*fear of missing out*). Nachdem der Swiss-Performance-Index, der die Entwicklung von 218 in der Schweiz kotierten Aktien abbildet, in den ersten neun Monaten dieses Jahres drastisch an Wert verloren hatte, setzte bei den Investoren Ende September wohl die FOMO ein. Sie griffen zu, und vier Wochen später endete der Oktober mit einem Plus von 6% und minderte das Jahresminus am Schweizer Aktienmarkt auf bislang rund 17%.

Derzeit spricht jedoch vieles dafür, dass der Oktoberanstieg nur eine kurzfristige Erholung in einem langfristigen Abwärtstrend war. Institutionelle Investoren haben ihre langfristig ausgerichtete strategische Aufteilung der Investitionen auf die verschiedenen Anlageklassen (strategische Asset Allocation, siehe Tabelle) dennoch taktisch nur marginal angepasst.

Dabei bleiben Aktien das Mittel der Wahl: «Langfristig betrachtet sehen wir für Aktien das grösste Renditepotenzial. Sie haben auf lange Sicht die vorteilhafteste Risikoprämie, das heisst, der Aktienanleger wird damit am besten für sein Risiko entschädigt», sagt Manuel Ferreira, Chief Investment Strategist der Zürcher Kantonalbank (ZKB). Angesichts der gegenwärtig tieferen Unternehmensbewertungen hätten sich die Ertrags-

chancen in der längeren Frist gar erhöht, fügt er an. Ähnlich schätzt Antonio Blanco, CIO Third-Party Switzerland & Head Multi Asset, Swiss Life Asset Managers, die Lage ein: «Nach der deutlichen Korrektur im laufenden Jahr sind Aktien unserer Einschätzung nach auf zehn Jahre die attraktivste Anlageklasse, auch nach Berücksichtigung des Risikos», erläutert Blanco.

Droht eine Rezession?

Er geht aber davon aus, dass Unsicherheit und Volatilität so lange anhalten werden, bis sich die Märkte auf die neue, restriktive Geldpolitik eingestellt haben. «Diese treibt die Zinsen in die Höhe und wird voraussichtlich, in Verbindung mit den Auswirkungen des Kriegsgeschehens in der Ukraine auf die Energiepreise und die Energieversorgung sowie mit der Neuanpassung der Weltwirtschaft nach der Covid-19-Pandemie, zu einer Rezession führen», so Blanco weiter. Das ist



Für die nächsten zehn Jahre sehen wir Aktien als die attraktivste Anlageklasse, auch unter Berücksichtigung des Risikos.

derzeit die Gretchenfrage für Anleger: Schlittert die Weltwirtschaft in eine Rezession oder nicht?

Für Alain Forclaz, Deputy CIO Multi Asset, Lombard Odier IM (LO IM), ist das Risiko einer «unerwartet starken Rezession» sehr präsent: «Dieses Risiko wird zwar von vielen Ökonomen als äusserst begrenzt und von den Aktienmärkten als nahezu inexistent angesehen - und doch zeigen unsere Nowcasting-Indikatoren, wie weit dieses Risiko heute bereits fortgeschritten ist», sagt er.

Demnach stünde es unmittelbar bevor und würde in den Portfolios und Prognosen der Analysten unterschätzt. «Sobald sich dieses Risiko in den Köpfen der Anleger festsetzt, dürften die Aktienkurse noch weiter sinken - und damit die Gefahr einer Kapitulation heraufbeschwören, die derzeit noch auf sich warten lässt», so der Assetmanager.

Auslöser für eine, immer wahrscheinlicher werdende, Rezession ist vor allem die Inflation. Auch wenn die Rate in der Schweiz mit rund 3% aufgrund der Aufwertung des Schweizerfrankens auf einem moderaten Niveau ist, steigt sie in anderen Ländern fast schon dramatisch in die Höhe.

«Der Nährboden für eine strukturell höhere Inflation ist vorhanden. Man spricht auch von der Inflation in 4D: Dekarbonisierung (Energiewandel, Infrastruktur), Demografie (Schwund bei den Arbeitskräften), Deglobalisierung (Nearshoring, Reshoring und China, das keine Deflation mehr exportiert) und Defense

PUBLIREPORTAGE



© Nadia Schärli

Beim Portfolio-Aufbau spielen Ihre persönlichen Werte eine grosse Rolle

Reto Stohler von der LGT über die Herausforderungen in der Vermögensberatung und wie man ein Portfolio aufbaut, das Rendite und Nachhaltigkeit unter einen Hut bringt.

Reto Stohler, was sind die aktuellen Herausforderungen in der Vermögensberatung?

Die globalen Finanzmärkte sind grundsätzlich komplex und herausfordernd. So hat sich auch dieses Jahr das Anlageumfeld unglaublich schnell verändert. Eine höhere Inflation, steigende Zinsen, getrübbte Wachstumsaussichten und damit verbunden schwache Märkte sind eine grosse Herausforderung für alle Anlegerinnen und Anleger.

Was kann ich als Kunde in dieser Situation tun?

In diesem Umfeld ist eine professionelle Vermögensberatung wichtiger denn je. Wir unterstützen unsere Kundinnen und Kunden aktiv bei ihren Anlageentscheiden und unterbreiten ihnen individuelle Optimierungsvorschläge. Je nach Beratungsmodell stellen wir ihnen zudem unsere Expertinnen und Experten zur Seite, mit denen sie zeitnah die Chancen und Risiken der aktuellen Entwicklungen diskutieren können.

Nachhaltige Anlagen sind in den letzten Jahren ein grosses Thema – auch in der jetzigen Situation?

Auf jeden Fall. Nachhaltig Anlegen hat zualererst etwas mit den eigenen Werten zu tun. Und die Entwicklung zeigt, dass ich als Anleger beides haben kann: eine attraktive Rendite und etwas Gutes für Mensch und Umwelt. Was wir ausserdem feststellen: Immer mehr Kundinnen und Kunden möchten ihr Portfolio nachhaltiger ausrichten.

Was bieten Sie Ihren Kundinnen und Kunden hinsichtlich Nachhaltigkeit?

Bei uns können Kundinnen und Kunden in der Vermögensberatung zwischen vier Profilen wählen, die Nachhaltigkeit unterschiedlich stark gewichten. So können sie ihre persönlichen Werte und Überzeugungen in ihr Portfolio integrieren. In Ergänzung zur klassischen Finanzanalyse berücksichtigen wir auch Nachhaltigkeitsaspekte, zudem unterstützen uns Nachhaltigkeitspezialisten und -spezialistinnen bei der Auswahl von vielversprechenden Anlageideen. Sie zeigen zum Beispiel auf, ob eine bestimmte Aktie dem Klima schadet oder nicht.

Wie sieht der konkrete Aufbau eines nachhaltigen Portfolios aus?

In unserer Vermögensberatung legen wir einen besonderen Fokus auf thematische Anlagen. Kundinnen und Kunden können so gezielt in nachhaltige Zukunftsthemen investieren und

Portfolioakzente setzen – mögliche Themen sind beispielsweise Klimaschutz, Kreislaufwirtschaft oder gesellschaftliches Wohlergehen. Wir sind als Unternehmen zudem der Überzeugung, dass gewisse Wirtschaftssektoren im Widerspruch zu unseren Nachhaltigkeitszielen stehen, und verzichten daher auf Instrumente im Bereich der Kraftwerkskohle oder kontroverser Waffen. Je nach Wahl des Nachhaltigkeitsprofils wenden wir ausserdem produkt- und normbasierte Ausschlusskriterien für Unternehmen und Länder an.

Was sind die Vorteile der LGT Vermögensberatung?

Unsere Anlageexperten beraten unsere Kundinnen und Kunden proaktiv nach ihren Bedürfnissen. So treffen sie gemeinsam fundierte Anlageentscheide. Gleichzeitig informieren wir sie laufend über Investmentmöglichkeiten und überwachen ihr Portfolio täglich. Unsere regelmässigen und transparenten Berichterstattungen über Portfolio-, Performance- und Nachhaltigkeitsaspekte geben ihnen schliesslich die Sicherheit, dass ihre Bedürfnisse stets im Vordergrund stehen.

Für weitere Informationen besuchen Sie unsere Website unter lgt.ch/vermoegensberatung.

RETO STOHLER

Nach dem Betriebswirtschaftsstudium stieg der gebürtige Basler in die Finanzbranche ein und verfügt mittlerweile über mehr als 24 Jahre Erfahrung im Private Banking, davon elf Jahre bei der LGT, wo er aktuell den Bereich Portfolio Advisory für Europa leitet.

Für weitere Informationen besuchen Sie unsere Website unter: lgt.ch/vermoegensberatung.



Private
Banking

ade

(Aufrüstung durch Staatsverschuldung)», sagt Manuel Ferreira von der ZKB. Im schlimmsten Fall führt die derzeitige Entwicklung zu einer Inflationsspirale wie in den siebziger Jahren, dem Krisenjahrzehnt der Weltwirtschaft. Um eine solche Entwicklung zu verhindern, haben die Zentralbanken von Washington über London, Frankfurt und Bern die Zinsen bereits angehoben. Von der Verknappung des Geldangebots erhoffen sie sich einen dämpfenden Effekt auf die Preissteigerung.

Höhere Zinsen haben jedoch die unerwünschte Nebenwirkung, dass sie die Wirtschaft ausbremsen und eine Rezession auslösen können. «Mit Blick auf die Fundamentaldaten wird das schwächere Wirtschaftswachstum - hauptsächlich ausgelöst von der hohen Inflation und der restriktiveren Geldpolitik - die Gewinne und wohl auch die Aktienkurse belasten. Daher haben wir nur eine leichte Übergewichtung in Aktien und bevorzugen defensive Märkte», sagt Dan Scott, Head Vontobel Multi Asset.

Die bereits gestiegenen Zinsen haben andererseits auch Anleihen wieder salonfähig gemacht. «Obligationen können zwar nicht ganz mit den Aktien mithalten, jedoch bieten sie mit einem höheren Renditeniveau wieder die Aussicht auf positive Realrenditen, also einer Überkompensation der Inflation», sagt Manuel Ferreira von der ZKB. Seine taktischen Abweichungen von der strategischen Allokation seien im Moment zwar sehr gering, aber um das Portfolio im Hinblick auf eine Konjunkturabkühlung defensiv auszurichten, hat er gegenwärtig Obligationen übergewichtet und hält eine neutrale Aktienquote.

Laut Einschätzung von José Antonio Blanco von den Swiss Life Asset Managers sind Obligationen zwar absolut gesehen attraktiver geworden, bleiben aber weiterhin hinter den anderen Anlageklassen zurück.

Realwerte gegen die Inflation

Investitionen in Alternative Anlagen, wie beispielsweise Immobilien, sorgen für eine Risikodiversifikation des Portfolios und können zudem einen gewissen Schutz vor Inflation bieten. Daher plädiert José Antonio Blanco «für eine substanzielle Allokation in Immobilien und andere Realwertanlagen wie beispielsweise Infrastruktur, da davon auszugehen ist, dass die Inflation zwar längerfristig nicht mehr so hoch sein wird wie zurzeit, aber immer noch signifikant höher als in den letzten zehn Jahren.»

Von einem stärkeren Investment in Rohstoffe ist derzeit keiner der befragten Anlageexperten überzeugt. Die Preise sind zu hoch, und die Nachfrage nach Gold, Silber und anderen Metallen dürfte sich parallel zur weltweiten Wirtschaftsleistung abschwächen. «Einen Inflationsschutz bieten Gold und Rohstoffe dem Portfolio nur dann, wenn die Inflation deutlich höher ausfallen sollte als die derzeitigen Markterwartungen», sagt Dan Scott von Vontobel. Auch die ZKB bleibt vorsichtig: «Bei den Rohstoffen sind wir neutral positioniert, zumal sich

LINA MÜLLER FÜR NZZ AM SONNTAG



Risikoadjustiert sind Schweizer Anlagen unter den besten, auch weil sich der Schweizerfranken weiter aufwerten dürfte.

die hohen Rohstoffpreise mittlerweile negativ auf die Konjunktur auswirken und daher mittelfristig nachgeben sollten. Das Umfeld für Gold ist zudem mit dem starken US-Dollar und den steigenden Renditen ungünstig. Allerdings hat der Goldpreis schon stark nachgegeben, deshalb die taktisch neutrale Quote», sagt Manuel Ferreira von der ZKB.

Was die geografische Verteilung der Investitionen angeht, sind sich die Experten weitgehend einig: Anlagen in der Schweiz haben Priorität. «Risikoadjustiert sind Schweizer Anlagen unter den besten, auch weil der Schweizerfran-

ken sich weiter aufwerten dürfte», sagt Dan Scott von Vontobel. Von US-Aktien rät er aufgrund des überbewerteten US-Dollars ab.

Hingegen ist Manuel Ferreira von der ZKB positiv für die USA eingestellt: «Innerhalb der Regionen legen wir unseren taktischen Fokus auf sichere Häfen wie die Schweiz und die USA - sowohl bei den Aktien als auch bei den Obligationen. Akzentuiert untergewichtet sind wir gegenwärtig nur in der Euro-Zone, sowohl bei den Aktien als auch bei den Obligationen.» In der Vergangenheit haben Anleger in einem «Bärenmarkt»

durchschnittliche Kursrückgänge von mehr als 30% erlebt - davon hat der Schweizer Aktienmarkt in diesem Jahr erst 17% gesehen.

Dennoch sollte auch das kein Grund zur Panik sein - sofern Anleger gemäss ihrer eigenen Risikofähigkeit und gut diversifiziert auf verschiedene Anlageklassen investiert sind, raten Anlageexperten dazu, die Ruhe zu bewahren und nicht etwa der FUD zu verfallen.

Das steht in der Kryptoszene für Furcht, Unsicherheit und Zweifel (*fear, uncertainty and doubt*), und Angst war noch nie ein guter Ratgeber.

Aktien versprechen auch in Zukunft die besten Renditen

Die Asset Allocation institutioneller Investoren: Erwartetes Renditepotenzial bei einem Anlagehorizont von 10 Jahren

	Aktien						Bonds			Immobilien			Rohstoffe			Privatmarktanlagen		Sonstiges/Bemerkungen
	CH	EU	USA	China	Asien/Pazifik	Schwellenländer	CH	EU	USA	CH	EU	Global	Gold	Silber	andere	Private Equity	Private Debt	
Swiss Life Asset Managers	6,10%	5,50%	6,10%	k.A.	5,10%	7,60%	2,00%	2,70%	2,70%	4,00%	4,00%		3,20%	k.A.	k.A.	7,20%	3,70%	Erwartete Renditen von ausländischen Obligationen, Private Debt, Immobilien, Private Equity und Infrastruktur sind CHF-abgesichert.
Vontobel Holding	4,8%	1,5%	−1,5%	k.A.	k.A.	6,0%	1,2%	1,3%	1,4%	3,7%	k.A.	k.A.	−2,1%	k.A.	−2,1%	1,8%	k.A.	Zahlen sind per annum, letztes Update Juni 2022. Annahmen: 50% Government Bonds und 50% Corporate Bonds Investment Grade; Ansatz rein getrieben von Bewertungen. Bei aktueller Nachführung dürften die Zahlen etwas höher sein.
Zürcher Kantonalbank	6,70%	6,60%	7,20%	7,80%	6,70%	8,00%	2,30%	3,00%	3,20%	4,20%	5,10%	4,90%	2,20%	3,50%		8,40%	k.A.	Angaben in CHF, durchschnittliche Rendite per annum, Zeitpunkt: 30. September 2022
Lombard Odier IM	1%	4%	6%	4%	2%	5%	0%	42%	28%	0%	0%	0%	0%	0%	8%	0%	0%	Chinesische Anleihen, eine Trendfolgestrategie und eine makrosystematische Strategie als Teile des Anlageprozesses.

Quelle: Angaben der Asset Manager

Diversifikation mit Chancen – Investieren in die Megatrends im europäischen Immobilienmarkt

Europa bietet Zugang zu einem der grössten zusammenhängenden Immobilienmärkte der Welt. Der europäische Immobilienmarkt deckt rund ein Drittel der globalen Märkte hinsichtlich des investierten Volumens ab.

Megatrends und ihre Auswirkungen auf Immobilien
Immobilieninvestments spielen sich in der Regel über einen längeren Zeitraum ab und sind deshalb von strukturellen, gesellschaftlichen Veränderungen betroffen. Sogenannte Megatrends sind langfristige gesellschaftliche, wirtschaftliche und politische Entwicklungen, welche die Lebensweise nachhaltig prägen. Während die Digitalisierung unser Leben schon seit mindestens zwei Jahrzehnten beeinflusst, gewinnen Umweltthemen stark an Bedeutung. Nachhaltigkeit hat sich deshalb bei vielen Investoren als wichtiges Anlagekriterium etabliert. Die Ereignisse der letzten Jahre haben langfristige Entwicklungen angestoßen. So haben die COVID-19 Pandemie und der Krieg in der Ukraine die Notwendigkeit aufgezeigt, die Versorgungssicherheit zu stärken. Investitionen in Immobilien ermöglichen es, von diesen Entwicklungen zu profitieren, denn sie bieten den Raum, in denen sich diese Megatrends abspielen. Um möglichst gezielt von diesen Entwicklungen zu profitieren, empfiehlt es sich, eine Anlagestrategie in einem grossen, zusammenhängenden Wirtschaftsraum wie Europa umzusetzen, der über eine Vielzahl von Anlagemöglichkeiten verfügt. Zudem erlaubt eine Mehrsektorenstrategie, gleichzeitig an mehreren Megatrends zu partizipieren. Da Megatrends nur schwach von kurzfristigen Schwankungen tangiert sind, weisen darauf basierende Immobilieninvestments eine Beständigkeit auf, welche über Marktzyklen und unsichere Zeiten hinweg besteht.

Europäische Immobilien als strategisches Investment
Im Vergleich zur Schweiz eröffnet der europäische Immobilienmarkt Zugang zu einem Investitionsuniversum, welches rund 10-mal grösser ist. Die Grösse des Marktes generiert dementsprechend insbesondere beim Fokus auf Megatrends grössere Investitions- und Wachstumsmöglichkeiten in verschiedenen Ländern und Sektoren. Nebst dem Zugang zu einem grösseren Investitionsuniversum, eignet sich der europäische Immobilienmarkt hervorragend unter Diversifikationsgesichtspunkten. Immobilienzyklen spielen sich historisch betrachtet über längere Zeiträume ab. Eine geografisch eng

gefasste Immobilienstrategie kann sich daher zwar über Jahre auszahlen, birgt aber ein Risiko, sobald der Immobilienzyklus zu Ende geht. Es hat sich auch gezeigt, dass Immobilienzyklen in Volkswirtschaften unabhängig oder zeitlich versetzt verlaufen. Aus diesem Grund empfiehlt es sich, die Immobilienstrategie geografisch breiter zu fassen, um besser gegen rückläufige Immobilienteilmärkte geschützt zu sein. Ein geografisch breit diversifiziertes Portfolio kann auch Immobilienmärkte enthalten, welche im Vergleich zu anderen Märkten besser performen. Dadurch werden die Abschwünge in einzelnen Immobilienmärkten abgefedert.

Resilienz und defensive Eigenschaften von Immobilieninvestitionen
Europäische Core Immobilien verfügen über diverse defensive Eigenschaften, um auch in volatileren Marktphasen gut zu bestehen. Core Immobilien sind mit langfristigen Mietverträgen ausgestattet, verfügen über keine grösseren Leerstände, weisen keinen Sanierungsstau auf und sind an guten Lagen gelegen. Weiter zeichnen sich gute Lagen durch eine stabile Nachfrage auf dem Mieter- und Kapitalmarkt aus, welche über Wirtschaftszyklen hinweg Bestand hat. Core Immobilien verfügen somit über ein langfristig sehr stabiles Ertragsprofil. Diese Beständigkeit ist bei Immobilien, welche von Megatrends profitieren, noch weitaus stärker ausgeprägt. Die Mietverträge von kommerziellen Immobilien beinhalten zudem in der Regel Indexierungsklauseln, die es dem Vermieter erlauben, die Miete in Abhängigkeit der Inflation zu erhöhen. Auch wenn sich diese Klauseln hinsichtlich Umfang und Zeitpunkt der Erhöhung unterscheiden, bieten sie einen direkten Inflationschutz, was gerade im aktuellen wirtschaftlichen Umfeld mit hoher Inflation und steigenden Zinsen einen entscheidenden Vorteil darstellt. Steigende Zinsen führen zudem zu einer Verlangsamung der Bauaktivität, wodurch das Flächenangebot eingeschränkt wird. In Kombination mit den aktuell geringen Leerständen im europäischen Büro- und Wohnungsmarkt dürfte dies zu einer zusätzlichen Verknappung des Flächenangebots und zu steigenden Mietzinsen führen.

- Megatrends in der Immobilienbranche
- Wohnen – Sozio-demographischer Wandel**
- Der Wunsch nach Flexibilität und die Etablierung des Home-Office verändert die Flächennachfrage (z.B. Micro-Apartments, Co-Living in zentralen Lagen, mittelgrosse Wohnungen mit Möglichkeiten für Home-Office in erschwinglicheren Lagen).
 - Der demografische Wandel erhöht die Nachfrage nach Seniorenwohnprojekten.
- Logistik – Onlinehandel und Versorgungssicherheit**
- Der Onlinehandel verstärkt sich weiterhin und erhöht die Nachfrage nach Logistikflächen für den Güterumschlag.
 - Die Krisen der letzten Jahre führen zur Notwendigkeit die Versorgungssicherheit zu erhöhen, was zu einer Verlagerung der Lieferketten nach Europa führt.
- Büro – Veränderung der Arbeits- und Lebenswelten**
- Bürostandorte im Zentrum von Städten oder an anderen gut erschlossenen Standorten bleiben nachgefragt.
 - Die Nachfrage nach flexiblen Büroflächen erhöht sich, da Büroflächen aufgrund des Home-Office zunehmend zum Ort der Kommunikation und Innovation werden.
- Retail – Einzelhandel als defensiver Sektor**
- Trotz des wachsenden Onlinehandels gibt es defensive Bereiche im Einzelhandel, wie beispielsweise den Lebensmitteleinzelhandel, der wenig vom Onlinehandel betroffen ist und attraktive Renditen bieten kann.
 - Shopping in Kombination mit anderen Freizeitaktivitäten erfreut sich nach der Pandemie grosser Beliebtheit, wodurch Einzelhandelsflächen in Stadtzentren, gemischt genutzten Liegenschaften oder Tourismusstädten Chancen bieten.
- ESG – Nachhaltigkeit vom Trend zum Standard**
- Nachhaltigkeit ist ein Thema, welches seit einigen Jahren alle Lebensbereiche durchdringt und künftig noch stärker an Bedeutung gewinnen wird.
 - Infolge ihres Einflusses auf die Umwelt sowie ihrer hohen sozialen Relevanz, liegt die Immobilienbranche im Fokus dieses Wandels.
 - Immobilien, welche ESG-Anforderungen Rechnung tragen, dürften in Zukunft davon profitieren.



Investieren in Europas Metropolen.

UBS (CH) Property Fund – Europe. Zukunftsorientiert, diversifiziert und mit «Swiss-finish».

Suchen Sie den direkten Zugang zum europäischen Immobilienmarkt mit einem «Swiss-finish»? UBS PF Europe wurde als Immobilienfonds nach Schweizer Recht lanciert und steht für Investitionen in alle wesentlichen Nutzungsarten wie Wohn-, Logistik-, Büro- und Einzelhandelsimmobilien an etablierten oder entwicklungs-fähigen Standorten in Europa (ex Schweiz).

Fondsname	UBS (CH) Property Fund – Europe
ISIN	CH0145399728
Valoren Nr.	14539972
Währung des Fonds/Anteilsklasse	EUR / CHF hedged
Lancierung	Mai 2018
Abschluss Rechnungsjahr	30. Juni

 **UBS PF Europe ist seit dem 10. November 2022 an der SIX Swiss Exchange kotiert.**
ubs.com/immobilienfonds-schweiz

- Swissness** – bewährte Finma-regulierte Schweizer Fondsstruktur mit währungsabgesicherter Anteilsklasse (CHF hedged) und Schweizer Bewertungsmethodik.
- Diversifikation** – breit diversifiziertes Portfolio mit Wohn-, Logistik-, Büro- und Einzelhandelsliegenschaften an sehr guten Lagen in derzeit sechs Ländern, mit Fokus auf Westeuropa.
- Zukunftsorientiert** – Fokus auf Megatrends, mit Investitionen in diversen europäischen Immobilienmärkten und Nutzungen.
- Ertragskraft** – gegen Inflation weitgehend abgesicherte und langfristige Cashflows, bonitätsstarke und teilweise staatliche Mieter, hoher Vermietungsgrad von fast 100%.
- Nachhaltigkeit** – starke Verankerung der Bereiche Umwelt, Soziales und Unternehmensführung (ESG) als wichtiger Teil der Anlagepolitik mit 5-Sterne-Auszeichnung beim GRESB Real Estate Assessment 2022 zur Messung der Nachhaltigkeitsperformance im vergangenen Jahr.



Plötzlich war das Guthaben weg

Einmal im Jahr erhalten Sie von der Pensionskasse einen Nachweis Ihrer Vorsorge. Die Angaben zu den künftigen Leistungen sind nicht für bare Münze zu nehmen. Von Marius Leutenegger

Vor zwei Jahren verfiel ich in eine milde Form der Schnappatmung, als ich meinen Pensionskassenausweis überflog: Fast mein ganzes Altersguthaben war weg. Nur noch ein Achtel von dem, was ich erwartete, wurde ausgewiesen. Meine eilige Nachfrage bei der Pensionskasse (PK) ergab, dass ich im Jahr zuvor entweder ein Haus gekauft oder eine Scheidung durchgemacht haben müsse. Ich will ja nicht anmassend sein – aber mir wäre beides aufgefallen.

Die PK ging dann auf die Suche nach meinem Geld und fand nach einigen Wochen heraus: Eine Vertragsänderung hatte dazu geführt, dass für mich ein neues Konto eröffnet worden war. Das Guthaben vom alten Konto wurde allerdings nicht darauf überwiesen. Der freundliche Kundenberater der PK brachte schliesslich altes und neues Geld zusammen, und alles hatte wieder seine Richtigkeit.

Meine Lehre daraus: Man sollte den PK-Ausweis, den man Anfang Jahr erhält, genau anschauen. Wäre die Differenz in meinem Fall nicht so gewaltig gewesen, wäre sie mir wohl kaum aufgefallen. Denn ich war bislang keiner von denen, die jeweils den aktuellen Vorsorgeausweis mit demjenigen des Vorjahres vergleichen. Das sollte man aber tun, denn überall können sich folgenreiche Fehler einschleichen.

Grob gesagt muss das ausgewiesene Altersguthaben um den Zins und die Sparbeiträge gewachsen sein, die Sie und Ihr Arbeitgeber überwiesen haben. Das ist in der Regel ein stattlicher Betrag, denn gemäss BVG – das ist das Bundesgesetz über die berufliche Alters-, Hinterlasse-

nen- und Invalidenvorsorge – beträgt der PK-Beitrag je nach Alter zwischen 7 und 18 Prozent des versicherten Lohns.

Lohnangaben kontrollieren

Weiter sollten Sie sorgfältig prüfen, ob der gemeldete Lohn stimmt. Aber Vorsicht: Der gemeldete ist nicht der versicherte Lohn. Dieser ist um den sogenannten Koordinationsabzug von maximal 25 095 Franken kleiner. Der Koordinationsabzug entspricht sieben Achteln einer maximalen AHV-Rente. Er soll vermeiden, dass Lohnbestandteile doppelt versichert werden, also in der ersten und der zweiten Säule. Nur am Rande: Der Koordinationsabzug ist wesentlich dafür verantwortlich, dass Teilzeitangestellte überproportional schlechte Pensionen beziehen.

Beim Altersguthaben gibt es oft noch die Angabe «davon BVG-Obligatorium». Obligatorisch versichert ist nur der Lohn bis gegenwärtig 86 040 Franken; was darüber liegt, gilt als «Überobligatorium». Das ist insofern entscheidend, als eben gewisse Vorgaben nur für das Obligatorium gelten, etwa bezüglich der Verzinsung – diese beträgt gegenwärtig 1 Prozent – und des Umwandlungssatzes, der für die Berechnung der Rente aufgrund des Altersguthabens angewendet wird. Im Obligatorium beläuft sich der Umwandlungssatz auf 6,8 Prozent. Im Überobligatorium sind die PK frei, und sie wenden in der Regel einen wesentlich tieferen Satz an.

Die Angabe des Altersguthabens ist die wichtigste Zahl auf dem PK-Ausweis. Das ist Ihr Geld, in der Regel das grösste Sparkonto, das Sie besitzen. Vieles andere auf dem Papier ist schlicht Spekulation. Etwa

die Angabe des künftigen Altersguthabens oder der Leistungen im Alter. Letztere beruhen auf drei Annahmen: dass Sie erstens bis zur Pensionierung gleich viel verdienen, zweitens die Zinsen unverändert bleiben und drittens der Umwandlungssatz nicht angepasst wird. Je jünger Sie sind, desto unwahrscheinlicher ist, dass alles bleibt, wie es ist.

Ebenso spekulativ ist die Angabe der Leistung bei Frühpensionierung. Aber immerhin lassen sich aus all diesen Angaben Grössenordnungen ablesen – und man kann entsprechend reagieren. Verlässlicher sind die Angaben zu den Leistungen bei Invalidität und für Hinterbliebene, denn diese Zahlen sind keine Hochrechnungen, sondern reflektieren den gegenwärtigen Stand.

Rein informativ sind die Angaben zur Finanzierung. Hier sehen Sie, wie das Geld, das Sie und Ihr Arbeitgeber einzahlen, verwendet wird, wie hoch zum Beispiel die Kosten für die Versicherung der Invaliditäts- und Hinterlassenenleistungen sind. Oder die Verwaltungskosten. Mehr, als sich über überrissene Kosten zu

ärgern, können Sie allerdings nicht tun – welche PK der Arbeitgeber wählt, ist ihm überlassen. Freuen dürfen Sie sich dafür aber vielleicht über die Angabe bezüglich eines Vorbezugs für Wohneigentum: Das ist die Summe, die Sie der PK entnehmen dürfen, wenn Sie ein Haus oder eine Wohnung für sich selber erstehen.

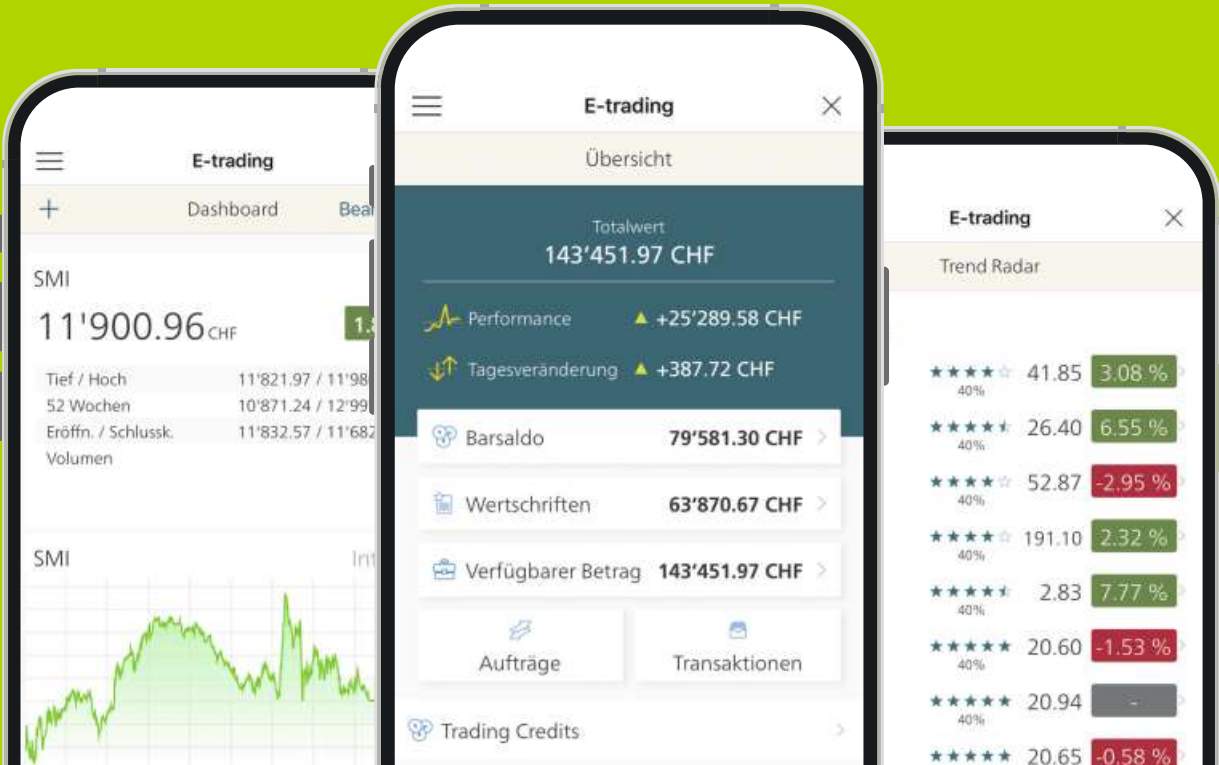
Besonders interessant ist schliesslich die Angabe zum PK-Einkauf. Sie zeigt, wie stark Sie Ihr Altersguthaben aufstocken können. Die Angabe ist nicht auf allen PK-Ausweisen zu finden, oft muss sie bei der PK angefordert werden. Die Möglichkeit, sich in die PK einzukaufen, sollte wenn immer möglich genutzt werden, denn so spart man Steuern.

Deckungsgrad gesunken

Irgendwo werden Sie auch noch eine Angabe zum Deckungsgrad der PK finden. Der Wert gibt an, zu wie viel Prozent die PK ihren Leistungsverpflichtungen nachkommen kann. Liegt er unter 100 Prozent, ist Ihre PK nicht gesund. Gegenwärtig dürften einige PK schlechte Nachrichten präsentieren. Die Aktienmärkte haben sich schlecht entwickelt, Obligationen und sogar Immobilien werfen keinen oder kaum Gewinn ab. Darum ist die Rendite, welche die PK erzielen, heute kleiner als die Verzinsung, die sie im Obligatorium garantieren müssen. Das heisst, sie geraten in Schieflage.

Dramatisch ist die Situationen indes noch nicht, denn die letzten Jahre waren sehr gut. 2021 erzielten die PK in der Schweiz eine durchschnittliche Rendite von 8,4 Prozent, der Zehn-Jahres-Durchschnitt beträgt 5,4 Prozent. Die erzielten Erträge sind allerdings je nach Pensionskasse sehr unterschiedlich.

“
Man sollte den PK-Ausweis genau anschauen. Wäre die Differenz nicht so gewaltig gewesen, wäre es nicht aufgefallen.



Weniger zahlen,
mehr handeln.
Ist doch ganz normal.

Bis zu 40 % Courtagen-Rabatt
auf ausgewählte Produkte.
postfinance.ch/gesponserte-trades

PostFinance

Werbung

Mehrrenditen abseits der Börse

Anlagen ausserhalb der Börse, sogenannte Privatmarktanlagen, versprechen höchst attraktive Renditen. Über Fonds im EU-Raum können Private schon ab 10 000 € investieren. **Von Eugen Stamm**

Auf der Suche nach Rendite fliesst sehr viel Geld in Privatmarktanlagen. Gemäss dem Datenanbieter Prequin waren es im Jahr 2021 rund 1184 Mrd. \$. Mit Privatmarkt sind Investments ausserhalb der Börse gemeint: entweder in private Firmen (Private Equity PE), Darlehen an solche Firmen (Private Debt) oder in Startups (Venture Capital VC). Der Hauptgrund für solchen Zuspruch sind die hohen Renditen. Eine Analyse von McKinsey zeigt, dass die jährliche Median-Performance von PE-Fonds, die zwischen 2008 und 2018 aufgelegt wurden, stolze 19,5% beträgt.

Allerdings ist allen Privatmarktanlagen gemeinsam, dass sie Geduld brauchen und nicht liquid sind. Anders als Aktien oder Bonds lassen sie sich über längere Zeit nicht verflüssigen. Diese Anlageklasse kommt daher nur für langfristige Investoren infrage. Wegen der hohen Mindestbeträge dieser Fonds richten sie sich zudem vornehmlich an vermögende Personen. Fachleute erwarten aber eine graduelle Demokratisierung und einen weiteren Zufluss an Geldern.

Matthias Unser, Vorstandsmitglied der Gesellschaft Yielco Investments AG mit Private-Debt-Anlagen von rund 2,5 Mrd. €, sagt dazu: «Banken haben sich nach der Finanzkrise aufgrund strikterer Regulierung aus Bereichen wie etwa der Kreditfinanzierung von PE-Transaktionen zurückgezogen.» Gleichzeitig stieg

wegen sinkender Renditen von Unternehmensanleihen der Appetit von institutionellen Investoren auf zinstragende Alternativen. So erlebte Private Debt in den letzten zehn Jahren «einen starken Aufschwung».

Renditezuschlag bleibt

Für die nächsten Monate rechnet der Experte hingegen eher mit einer verhaltenen Entwicklung. Wegen gestiegener Renditen kaufen Investoren wieder vermehrt liquide Staats- und Unternehmensanleihen. Über eine längere Zeitdauer sind aber die Aussichten intakt. Dafür ist der Renditevorteil von Private Debt ein zu starkes Argument. Studien beziffern die Illiquiditätsprämie, bei vergleichbarer Bonität eines Unternehmens, auf 1,5 bis 2,5%.

Die EU hat 2015 das Instrument der European Long Term Investment Funds (ELTIF) eingeführt. Es ermöglicht Anla-

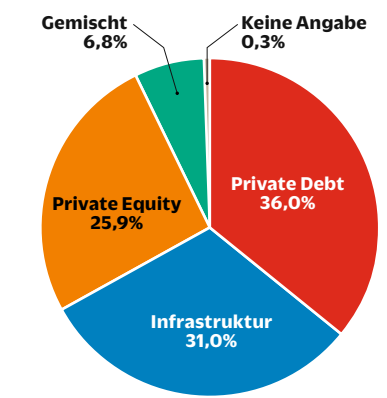
gen bereits ab 10 000 €. Allerdings dürfen Investoren höchstens 10% ihres Vermögens in ELTIF allozieren; es ergibt sich also ein Mindestvermögen von 100 000 €, damit man die Mehrrenditen abseits der Börse abschöpfen darf.

Private-Equity-Fonds sind mit rekordhohen Kapitalreserven ins Jahr 2022 gestartet. Laut Auskunft von Philippe Bucher, Managing Partner von eevolve und Leiter des PE-Chapters beim Branchenverband SECA, hat sich die Aktivität im zweiten Halbjahr aber abgekühlt: «Fremdkapital ist teurer geworden. Die Preisvorstellungen von Käufern und Verkäufern haben sich voneinander entfernt.» Weiter führt ein Rückgang von Börsengängen dazu, dass PE-Fonds ihre Beteiligungen länger halten müssen. Bucher sieht aber für die nächsten 10 Jahre ein grosses Potenzial für eine Erneuerung und einen Ausbau des PE-Geschäfts. Vorreiter solcher Tendenzen sind nordische Akteure wie beispielsweise Summa Equity; sie haben Firmen im Fokus, die an Lösungen für die akute Ressourcenknappheit oder den Klimawandel arbeiten.

Der ganze Geschäftsbereich von Venture Capital (VC) im EU-Raum hat sich hingegen eher abgeschwächt, und es häufen sich Meldungen von Bewertungsrückgängen. Wenn die Euphorie an der Börse vorüber ist und sich die Aussichten auf Börsengänge eintrüben, dann schlägt dies eben auf den Wert durch, den Inves-

Reichlich Geld für private Unternehmensfinanzierungen

Aufteilung der European Long Term Investment Funds in Private Debt, Infrastruktur und Private Equity



Quelle: Scope

toren Startups in einer späten Entwicklungsphase beimessen. Dieser Rückkopplungseffekt ist jedoch bei «Early stage»-Startups, die erst am Anfang stehen, viel weniger ausgeprägt.

Moment für Venture Capital

In der Schweiz knackten diese Investments laut Venturelab im dritten Quartal 2022 bereits die Marke von 3,1 Mrd. Fr. und liegen damit höher als im Vorjahr. «Fonds, die in der Vergangenheit viel Geld aufgenommen haben, müssen und wollen investieren, wenn auch nicht zu jedem Preis», erläutert Michael Sidler, der beim Branchenverband SECA die VC-Gruppe leitet und Mitgründer der VC-Firma Redalpine ist.

Anders als zu Zeiten der Dot-Com-Bubble sind Startups in Europa 2022 solide aufgestellte Firmen. «Erfahrene Investoren wissen, dass Fonds, die in Krisen Jahren starten, attraktiver sind als solche, die in Boomphasen zu investieren beginnen», sagt Sidler. Das weckt auch das Interesse vieler Privatinvestoren. Als Wermutstropfen sieht Sidler aber die Tatsache, dass 85% der Investments in «die künftigen Ikonen der Schweizer Industrie und Garanten unserer Arbeitsplätze» aus dem Ausland kommen. Schweizer Anleger lassen die Gelegenheit, in weltweit kompetitive Innovation vor ihrer Haustür zu investieren, offenbar ungenutzt. Auch das dürfte sich aber im nächsten Jahrzehnt ändern.

Publireportage

Vorsorge – auf alle Fragen gibt es eine Antwort

Wir leben alle unser Leben. Gründen eine Familie oder bleiben Single, wir heiraten oder leben im Konkubinat, lassen uns scheiden oder sind verwitwet. Und wir reisen, sparen für eine Immobilie oder wollen vorzeitig in Rente gehen. So individuell wir unterwegs sind: Fragen zur Vorsorge haben wir alle. Doch welche Fragen werden besonders häufig gestellt?

Judith Albrecht, Leiterin Finanzberatung bei der Zürcher Kantonalbank, beantwortet drei davon.

Wie kann ich meine Steuern mit Vorsorgebeiträgen optimieren?

Eine Möglichkeit sind freiwillige Einkäufe in die Pensionskasse. Es ist jedoch wichtig, vor dem Einkauf abzuklären, was im Fall einer Invalidität oder bei Ableben der versicherten Person vor Erwerbsaufgabe mit dem freiwillig

einbezahlten Betrag passiert. Dann gibt es die Säule 3a. Das Vorsorgekonto funktioniert ähnlich wie ein langfristig angelegtes Bankkonto. Bis zum gesetzlich festgelegten jährlichen Maximalbetrag können Personen mit einem AHV-pflichtigen Einkommen flexibel auf das Konto einzahlen. Zusätzlich bieten

Investitionen in Wertschriften die Chance für eine höhere Rendite im Vergleich zum Vorsorgekonto.

Was ist besser: Renten- oder Kapitalbezug?

Diese Frage lässt sich nur anhand der Lebensumstände beantworten. Als da wären: finanzielle Situation, Gesundheit. Zudem gibt es persönliche Ziele und Bedürfnisse. Beim Entscheid für die Rente wird das Altersguthaben anhand des Umwandlungssatzes in eine Rente umgerechnet und in monatlichen Beträgen ausbezahlt – und dies lebenslang. Dies kann vernünftig sein, wenn sich jemand ein regelmässiges Einkommen sichern möchte und für sich von einer überdurchschnittlichen Lebenserwartung ausgeht.

Ein Kapitalbezug hingegen kann sinnvoll sein, wenn jemand flexibel über das Alterskapital verfügen möchte und das Vermögen nach den eigenen Bedürfnissen anlegen will. Zudem hat der Bezug des Kapitals den Vorteil, dass dieser einmalig zu einem

reduzierten Steuersatz besteuert wird.

Kann ich mir eine Teil- oder Frühpensionierung leisten?

Bei einer Frühpensionierung scheidet sie oder er früher aus dem Erwerbsleben aus und es entstehen meistens Einkommenslücken, weil weniger lang in die Altersvorsorge eingezahlt wurde. Somit sind das angesparte Vorsorgeguthaben und die daraus resultierende Altersrente tiefer. Zu beachten ist auch, dass es bis zum ordentlichen Rentenalter weiterhin eine Beitragspflicht bei der AHV gibt, heisst, auch hier können Kosten entstehen.

Bei der Teilpensionierung wird im Einvernehmen mit dem Arbeitgeber das Arbeitspensum für den letzten Teil der Erwerbszeit reduziert und es wird bereits ein Teil der Altersleistungen aus der Pensionskasse bezogen. Das ist für die Betroffenen wirtschaftlich interessant, da die Vorsorge weiter geöffnet wird und sich die Einkom-



Judith Albrecht, Leiterin Finanzberatung, Zürcher Kantonalbank

mensausfälle gleichzeitig verkleinern. Die Teilpensionierung ermöglicht damit einen fließenden Übergang in den dritten Lebensabschnitt.

Je früher man sich mit einer Teil- und Frühpensionierung auseinandersetzt, desto eher können mögliche Einkommenslücken geschlossen werden.

Sie haben weitere Fragen? Wissenswertes rund um die Vorsorge und Pensionierung finden Sie unter dem nachfolgenden QR-Code.



Aktien sind der Humus für langfristiges Vermögen

Auch wenn das Auf und Ab Nerven kostet, sollte man den Glauben an Aktien nicht verlieren. Falsch wäre es, zu verkaufen, wenn sie im Minus sind. **Von Mark Baer**

Anlegerinnen und Anleger brauchen seit elf Monaten eine ziemlich dicke Haut. Aktien haben im Vergleich zum Vorjahr um durchschnittlich 20% nachgegeben. Nicht nur den populären Dividendenwerten ging der Schnauf aus, auch Anleihen und andere Anlagewerte kamen unter die Räder. Gründe, weshalb es sogar auch das Gold schwer hatte in diesem Jahr, gibt es einige: globale Unsicherheiten durch den Krieg in der Ukraine, explodierende Energiepreise, höhere Zinsen, eine restriktivere Geldpolitik der Notenbanken oder die weltweite Konjunktur, die sich mehr und mehr abschwächt.

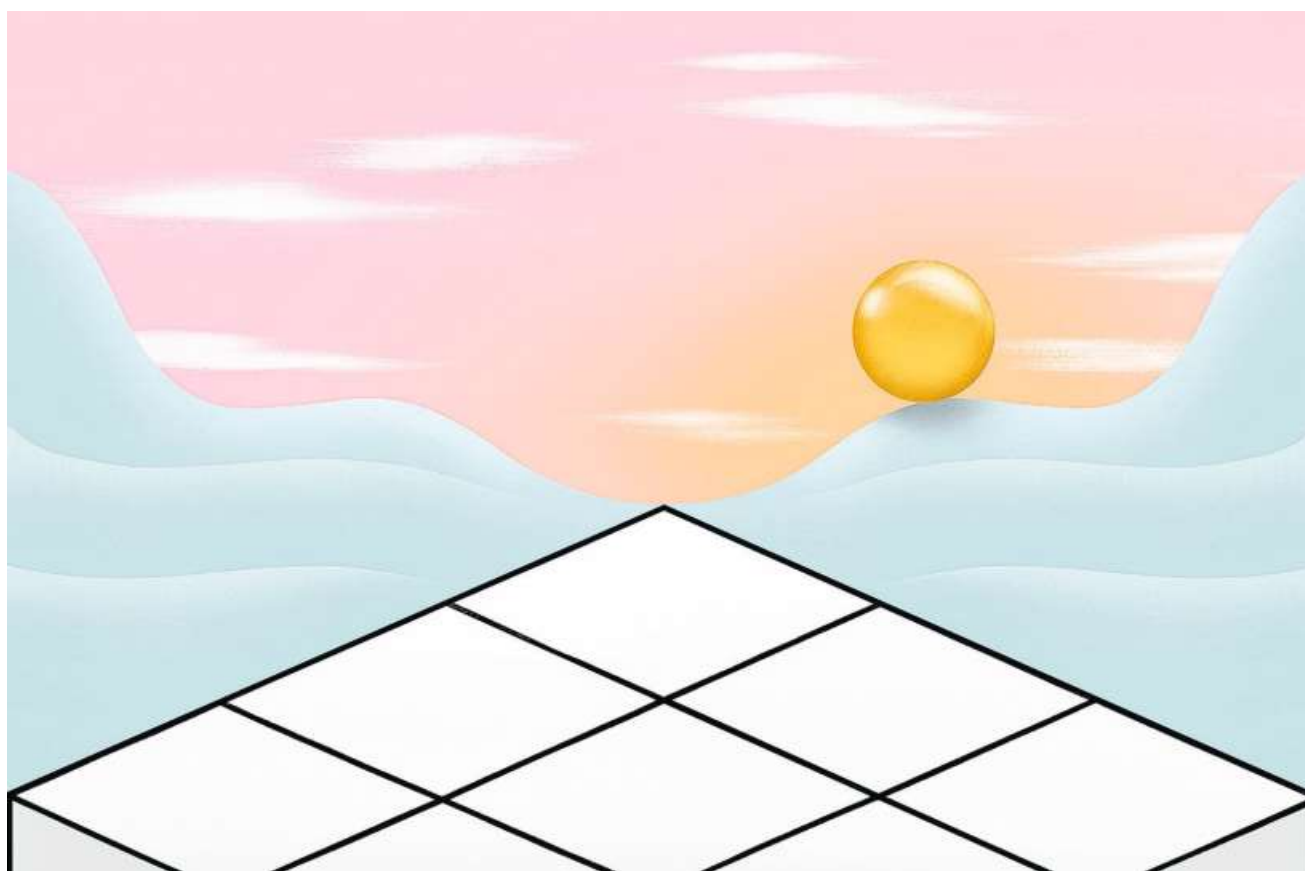
Bei den Aktien haben deshalb konjunktursensitive Titel wie Industriewerte und kleinkapitalisierte Papiere überdurchschnittlich an Wert verloren. Auch Wachstums- und Technologiewerte mussten teilweise stark Federn lassen. Für die meisten Kunden sei dies «nicht die erste Korrektur an den Finanzmärkten gewesen», sagt Sacha Marienberg, Leiter des Investment Office bei der Migros-Bank. Die Mehrheit der Aktionärinnen und Aktionäre hätte deshalb entsprechend gelassen auf die Einbrüche reagiert, «auch wenn die Buchverluste schmerzen». Natürlich gibt es laut dem 44-jährigen Investmentfachmann in solchen Marktphasen auch Kunden, die die Schwankungen nicht aushalten können oder wollen und sich deshalb entscheiden, ihr Portfolio zu verkaufen. Was notabene eine ganz schlechte Strategie sei. Panisch sei die Situation in diesem Jahr aber zu keinem Zeitpunkt gewesen.

Abwärts nach glänzendem Jahr

Man darf nicht vergessen, dass das vergangene Jahr ein ausserordentlich gutes Börsenjahr war. Der Schweizerische Aktienmarkt beispielsweise hat mit einer positiven Wertentwicklung von über 20% den kurzfristig Corona-bedingten Einbruch mehr als wettgemacht. «Es war deshalb nicht damit zu rechnen, dass es im gleichen Stil so positiv weitergeht», sagt Marienberg.

Marktkorrekturen, wie wir sie in diesem Jahr gesehen haben, sind für den Anlagechef der Migros-Bank «überhaupt nicht ausserordentlich». Tatsächlich kommt eine negative Rendite von 20-25% im Jahr bei Aktien immer wieder einmal vor und liegt im Rahmen der Schwankungsbreite von Dividendenpapieren. Die Finanz-, Euro- und Corona-Krisen hatten gar Kursrückschläge in grösserem Ausmass zur Folge.

«Die Investoren sind in den vergangenen Jahren dank grosszügiger Geldpolitik und niedrigsten Zinsen verwöhnt worden», sagt Matthias Hoppe, Portfolio-Manager bei Franklin Templeton Investment Solutions. Seit 2009, also nach der globalen Finanzkrise, folgte im Prinzip nach jeder Korrektur jeweils wenig später die erlösende Erholung. Auf lange Sicht ist die Bilanz etwas gemischter: Unmittelbar nach der grossen Depression



LINA MÜLLER FÜR «NZZ AM SONNTAG»

spätestens nach 13 Jahren wieder im Plus. Man sollte seinen Aktien also immer ausreichend Zeit einräumen, um sich von einer schlechten Phase zu erholen. Zugleich sind sich die meisten Fachleute einig: Den richtigen Zeitpunkt, um in den Aktienmarkt einzusteigen, gibt es nicht. Daher gibt es auch einen Konsens, wonach das sogenannte «Market Timing» nicht als Teil einer erfolgreichen Anlagestrategie zu betrachten ist. Marienberg von der Migros-Bank formuliert es sogar so: «Das Treffen des richtigen Einstiegszeitpunktes ist mehr Glück als Verstand.»

Investieren – aber wie?

Weil sich der Markt eben nicht timen lässt, ist es sinnvoll, gestaffelt einzusteigen – zum Beispiel über einen Aktienfondssparplan. Der Anlage-Experte empfiehlt vor allem auch bei einem grösseren Betrag über die Zeit drei bis vier Investitionstranchen. «Der Mehrwert von noch kleineren Stückelungen ist begrenzt», so der Investmentfachmann weiter.

Wie lauten die Prognosen für die Aktienmärkte? Solange die erfolgreiche Eindämmung der Inflation auf sich warten lässt, die geopolitische Situation fragil bleibt und sich die Energiesituation nicht entschärft, werden die Wertpapiermärkte weiterhin nervös agieren, so die Einschätzung von Sacha Marienberg. Die Migros-Bank bleibt im Bereich Aktien deshalb bis auf weiteres leicht untergewichtet.

Auch Matthias Hoppe rechnet damit, dass die Aktienmärkte bis auf weiteres relativ volatil bleiben. «Das Risiko einer Rezession ist hoch», so die Begründung des Fondsmanagers. Weil die Dividendenpapiere aber schon sehr viel korrigiert hätten und die Bewertungen deshalb nicht mehr allzu ambitioniert seien, rechnet der Experte von Franklin Templeton im Grossen und Ganzen nicht mit deutlich niedrigeren Kursen. Aufgrund der Unsicherheiten hält er aber auch einen Anstieg bis Jahresende für unwahrscheinlich.

Wie sich die Unternehmensbeteiligungspapiere 2023 entwickeln werden, hängt entscheidend von der konjunkturellen und geopolitischen Situation im nächsten Jahr ab. «Der Winter wird zeigen, wie schwer der konjunkturelle Einbruch in Europa sein wird», erklärt der Anlagechef der Migros-Bank. Dies hänge insbesondere davon ab, wie gross der Energiemangel ausfallen werde und wie die wirtschaftlichen Aktivitäten dadurch beeinträchtigt würden. «Konjunkturresistente Sektoren wie die Basiskonsumgüterbranche und die Pharma sind unter schwierigen wirtschaftlichen Bedingungen im Vorteil», führt der St. Galler aus.

Bevor es ans Investieren geht, sollten Anlage-Frischlinge ihr persönliches Risikoprofil und davon abgeleitet die individuelle Anlagestrategie bestimmen. Personen, die viel Risiko tragen können, sollten vor allem auf Aktien setzen und wie gesagt eine grosse Portion Geduld mitbringen.



Es ist mehr Glück als Verstand, wenn Anleger den absolut richtigen Einstiegszeitpunkt treffen.

von 1932 sind die Unternehmenspapiere in nur sechs Monaten wieder stark angestiegen. Nach den Ölkrisen von 1973 und 1974 hingegen dauerte der Erholungsprozess nach den Aktieneinbrüchen etwas länger.

Die Bewertung von Aktien, wenn man zum Beispiel das Kurs-Gewinn-Verhältnis anschaut, hat in Krisenzeiten immer korrigiert und «Aktien somit langfristig attraktiver gemacht», so das positive Fazit des Franklin-Templeton-Fondsmanagers. «Und so ist es auch heute.» Eigentlich sollten sich Anlegerinnen und Anleger also freuen, dass die Aktien im Moment quasi Schwung holen für den nächsten Aufschwung. Dass sich die Firmenbeteiligungspapiere über lange Frist

stetig nach oben bewegen, zeigt die Langfriststudie der Bank Pictet. Der jährliche Performance-Überblick von Aktien im Vergleich mit Obligationen reicht bis zum Jahr 1926 zurück. Die Studie der Genfer Privatbank zeigt in aller Deutlichkeit den Performance-Vorteil, den Aktien gegenüber Anleihen aufweisen.

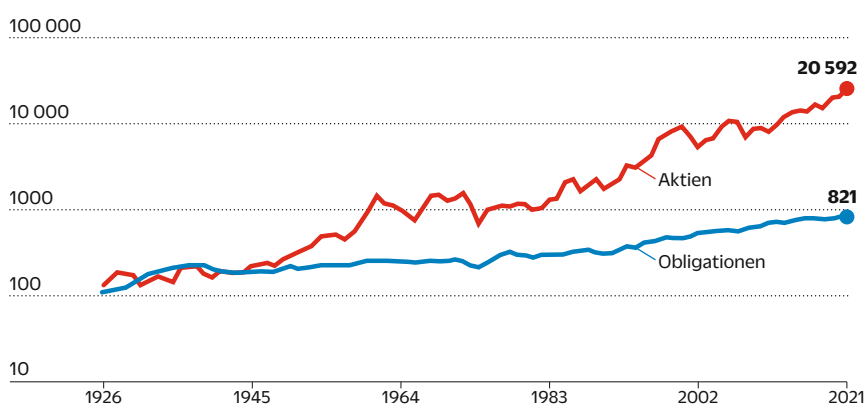
Die Schweizer Beteiligungspapiere legten von 1926 bis 2021 durchschnittlich fast 6% pro Jahr zu. Hier ist die Geldentwertung übrigens bereits mit einberechnet. Real, das heisst nach Abzug der Inflation, betrug die jährliche Performance von Obligationen hingegen nur 2,2%. Aktien rentieren also annähernd dreimal mehr als Anleihen.

Die Volatilität von festverzinslichen Papieren liegt laut der Untersuchung durchschnittlich bei 3,6%. Das wilde Auf und Ab von Schweizer Aktien beträgt über die Jahre hingegen 20%. Nachdem es in diesem Jahr auch die Obligationen-Anleger kräftig durchgeschüttelt hat, mussten viele schmerzlich erfahren, dass man mit den sogenannten langweiligen Anleihen ebenfalls ein Risiko eingeht.

Damit man ruhig schlafen kann, sollte man seine gut diversifizierten Aktien aber mindesten 13 Jahre lang liegen lassen. Denn dies ist die nächste Erkenntnis der bekannten Studie von Pictet: Wenn der Anlagehorizont in den letzten fast 100 Jahren, unabhängig von der Periode, mehr als 13 Jahre betrug, haben Anlegerinnen und Anleger mit ihrem Gesamtportfolio unter dem Strich nie einen Verlust erlitten. Auch wenn die Märkte in manchen Jahren also richtig verrückt spielten und brutal abstürzten, waren die Investorinnen und Investoren bisher

Es zahlt sich aus, die Verluste in Aktien auszusitzen

Die reale Wertentwicklung von Aktien und Obligationen von 1926 bis 2021



Quelle: Bank Pictet & Cie SA, Dezember 2021



Universität
Zürich

Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät

Executive
Education



Bereit für die Finanzindustrie der Zukunft?

Jetzt weiterbilden - modular, inspirierend & flexibel

Banking

Sustainable Finance

Fintech

Weitere Themen unter www.finance-weiterbildung.uzh.ch



Damit Ihr Vermögen in der Familie bleibt.

Gehen Sie Ihre Nachlassplanung mit uns frühzeitig an, damit Ihr Vermögen nach Ihren Wünschen weitergegeben wird. Jetzt mehr erfahren: lukb.ch/vermoegen-weiterbringen



Bei uns steht das Gehirn im Zentrum
80'000 Menschen in der Schweiz sind von Epilepsie betroffen. Wir diagnostizieren, beraten, behandeln Akut-Patienten und betreiben intensiv Gehirnforschung.

Danke für Ihre Unterstützung
Schweizerische Epilepsie-Stiftung
PC 87-713581-4
www.swissepi.ch/spenden



Rechtsberatung Verkauf Bewertung Verwaltung **Baumanagement**



Ihr Bauvorhaben. Unser Baumanagement.

Sie planen eine Teil- oder Gesamtsanierung? Wollen Ihre Immobilie oder deren Potential beurteilen lassen? Haben einen Garantiefall oder nicht? Unsere Bauprofis begleiten Sie vom Spatenstich bis zur Bauabrechnung. In Gummistiefeln bei Wind und Wetter genauso wie am Schreibtisch.

Rufen Sie uns an: 044 487 18 10

Ihre Immobilien. Unser Zuhause.

www.hev-zuerich.ch



the market
NZZ

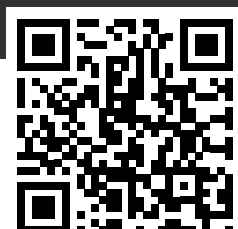
Wie weiter mit den Börsen?

Im **Big Picture** erfahren Sie mehr:



Unabhängige Analyse und Meinung
für bessere Entscheidungen
an den Finanzmärkten.

themarket.ch



themarket.ch/the-big-picture

Was bedeutet eigentlich ...

Vorsorge betrifft uns alle, sei es als Rentner oder als Beitragszahlerin. Trotzdem bleibt das Thema für viele eine Terra incognita. Das Glossar bringt etwas Licht in den Begriffsdschungel. **Von Marius Leutenegger**

AHV

Unser Vorsorgesystem kennt drei Säulen: die staatliche, die berufliche und die private. Die Alters- und Hinterlassenenversicherung (AHV) bildet, zusammen mit der Invalidenversicherung, die erste Säule, die staatliche. Ihr Ziel ist die Sicherung der Existenz. Bei der AHV sind alle ab 20 Jahren versichert, Erwerbstätige ab 18 Jahren. Alle erhalten eine Rente, die Frauen gegenwärtig ab 64, die Männer ab 65 Jahren. Voraussetzung für einen Rentenbezug ist, dass man ein Jahr lang selber in die AHV eingezahlt hat. Die Mindestrente beträgt derzeit 1195 Franken, die Maximalrente 2390 im Monat. Letztere erhält nur, wer ab dem 21. Altersjahr einzahlte und durchschnittlich rund 86 000 Franken pro Jahr verdiente, inflationsbereinigt. Weil selbst eine Vollrente zur Existenzsicherung nicht reicht, gibt es unter bestimmten Voraussetzungen Ergänzungsleistungen, auf die man rechtlichen Anspruch hat. Die AHV funktioniert nach dem sogenannten Umlageverfahren: Das von den Aktiven eingezahlte Geld wird für die Renten der Passiven eingesetzt, Überschüsse gehen in die Reserve für schlechte Zeiten. Weil es in der Schweiz immer mehr Pensionierte gibt, geht die Rechnung immer weniger auf. Die im September vom Stimmvolk angenommene 11. AHV-Revision, die unter anderem das Rentenalter 65 auch für Frauen bringt, mildert die Problematik etwas ab: Das Bundesamt für Sozialversicherung prognostizierte ohne Reform ein Defizit der AHV ab 2029, nach dem jetzigen Stand soll dieses erst 2031 eintreten.

Pensionskasse

Vorsorgefachleute schmeissen ständig mit Ausdrücken um sich, die alle anderen in der Regel nicht so leicht verstehen. Verwirrenderweise verwenden sie zuweilen erst noch mehrere Ausdrücke für ein und dasselbe. Zum Beispiel für die Pensionskasse. Ja, das ist auch die zweite Säule. Und ja, das ist die berufliche Vorsorge. Die grundlegende Idee dahinter: Wer arbeitet, legt jeden Monat einen staatlich festgelegten Prozentsatz des Lohns zur Seite, der Arbeitgeber verdoppelt diesen Betrag – und bei der Pensionierung kann man entscheiden, ob man das angesparte Geld ganz oder teilweise als Kapital bezieht oder in eine Rente umwandelt. Pensionskassen sind private Einrichtungen, aber der Staat redet mit: Er sagt, wie hoch der obligatorische Teil der Pensionskasse verzinst und wie dieser in eine Rente umgerechnet wird. Weil diese Ansätze viel zu hoch sind, funktioniert die Devise «Jeder und jede spart für sich» längst nicht mehr; die Pensionskassen müssen sich

bei den aktiven Versicherten bedienen, um die zu hohen Rentenversprechen halten zu können. Seit 2014 wurden rund 45 Milliarden Franken von den Jungen zu den Alten umverteilt. Je nach Pensionskasse und je nach Anpassung der Rentenversprechen und des Umwandlungssatzes ist die Umverteilung in jüngster Zeit zurückgegangen.

Dritte Säule

AHV und Pension führen in der Regel nicht zu jenem Einkommen, das man im Berufsleben erzielte. Das ist je nach Haushalt nicht allzu gravierend, weil man ja nach Familienphase tendenziell weniger Geld braucht. Trotzdem: Die Lücken können erheblich sein. Schliessen lassen sie sich durch die dritte Säule, die private Vorsorge. Dazu zählt alles, was man an persönlichen Vermögenswerten besitzt, vom Sparkonto über das Häuschen in den Bergen bis zur Picasso-Lithografie. Eine Besonderheit der privaten Vorsorge ist die Säule 3a. Weil der Staat einen Anreiz schaffen will, dass die Leute für die Zeit nach der Pensionierung sparen, hat er das steuerprivilegierte Sparen eingeführt. Man kann jedes Jahr einen bestimmten Betrag auf ein Sperrkonto einzahlen und ihn vom steuerbaren Einkommen abziehen. Beim Bezug des angesparten Vermögens nach der Pensionierung profitiert man von einem reduzierten Steuersatz. Wer bereits über eine Pensionskasse verfügt, kann 2022 maximal 6883 Franken in die Säule 3a einzahlen – der Betrag wird jedes Jahr neu festgelegt –, Nicht-Pensionskassenversicherte dürfen gar 20 Prozent des Erwerbseinkommens bis maximal 34 416 Franken überweisen.

Pensionierungsplanung

Als der Schreiber dieser Zeilen mit 23 Jahren eine Stelle antrat, wurde er von der firmeneigenen Pensionskasse angefragt, ob er gedenke, sich dereinst frühzeitig pensionieren zu lassen. Man kann es mit der Planung wahrlich übertreiben – aber grundsätzlich wirft die Pensionierung Fragen auf, die frühzeitig geklärt werden sollten und die einige sorgfältige Berechnungen nötig machen. Viele Pensionskassen erlauben zum Beispiel einen Leistungsbezug ab 58 oder 60 Jahren. Eine Frühpensionierung muss sehr gut überlegt sein, weil sie dazu führt, dass die Rente gekürzt wird – lebenslang. Weil Berufstätige in den letzten Jahren meist gut verdienen und wegen des Zinseszins-Effekts wächst das Pensionskassenguthaben, das sogenannte Alterskapital, in der Regel in den letzten Berufsjahren stark an; steigt man früher aus dem Berufsleben aus, wirkt sich das zumeist massiv aus. Finanziell sinnvoller ist in

der Regel eine Teil- statt Frühpensionierung, aber das muss im Einzelfall abgeklärt werden. Einer gründlichen Prüfung bedarf auch ein sogenannter Einkauf in die Pensionskasse. Oft hat man in der Pensionskasse weniger Geld, als aufgrund des Einkommens möglich wäre – etwa, weil man eine Zeit lang nicht gearbeitet hat oder bei einer Scheidung das halbe Altersguthaben abtreten musste. Man kann diese Lücke schliessen, indem man in die Pensionskasse einzahlt. Das nennt man den Einkauf. Will man sein Guthaben als Kapital beziehen, muss der letzte solche Ein-

kauf drei Jahre zurückliegen. Das hat damit zu tun, dass Einkäufe vom steuerpflichtigen Einkommen abgezogen werden können. Die Idee dahinter ist, die Leute zur Vorsorge zu motivieren – aber ohne eine Möglichkeit zu schaffen, noch rasch vor der Pensionierung kräftig Steuern zu sparen.

Lebens- und Zusatzversicherungen

Eine Lebensversicherung dient dazu, bei besonderen Umständen das Finanzielle abzusichern. Es gibt unzählige Varianten dieser Vorsorgeform. Man kann sich

zum Beispiel gegen Erwerbsunfähigkeit versichern – und erhält dann bei Invalidität ein Kapital oder eine Rente. Oder man schliesst eine Todesfallversicherung ab: Die Versicherung zahlt den Hinterbliebenen einen fest vereinbarten Betrag. Man kann sich auch eine Rente kaufen: Der Kunde zahlt in eine Police ein und bezieht nach der Pensionierung eine Zusatzrente. Der altertümliche Begriff für diese Form des Rentenkaufs lautet «Leibrente»; die meisten neutralen Berater raten von Leibrenten ab, weil sie finanziell und steuerlich nicht sehr attraktiv sind. Üblicherweise

bezahlt man bei Lebensversicherungen die Prämien monatlich, man kann aber auch eine Einmalanlage machen: Man zahlt alles auf einmal. Das ist zum Beispiel dann gut, wenn man gerade viel Geld geerbt hat und es anlegen möchte. Für Mutigere empfehlen sich auch fondsgebundene Lebensversicherungen. Dann investiert die Versicherungsgesellschaft die Prämie in einen Fonds. Es kann sein, dass so zusätzliche Renditen erzielt und die Lebensversicherung sozusagen gratis aufgepeppt wird. Leider ist auch das Gegenteil möglich: dass Geld verlorengeht.

ANZEIGE

WEITERDENKEN, DIE ZUKUNFT LENKEN



UNABHÄNGIGKEIT



TRANSPARENZ



SICHERHEIT



FLEXIBILITÄT



LA COLLECTIVE
DE PRÉVOYANCE
DEPUIS 1974

copre@copre.ch
www.copre.ch



Pensionskassen sind private Einrichtungen, aber der Staat redet mit – beim Zins für den obligatorischen Teil.

Renten weiter unter Druck

Der Lack bei der zweiten Säule hat Kratzer bekommen, nicht nur wegen der schlechten Börse dieses Jahr. Es bedarf einer Reform, und die Versicherten müssen die eigene Vorsorge ausbauen. **Von Pierre Weill**

Das schlechte Börsenjahr wirkt sich auf die Pensionskassen (PK) aus. Hochrechnungen der OBERAUFSICHTSKOMMISSION Berufliche Vorsorge (OAK BV) zeigen: Die Vorsorgeeinrichtungen sahen sich per Ende September 2022 mit einer aussergewöhnlich negativen Performance von durchschnittlich -15,3% konfrontiert. Die BVG-Indizes der Bank Pictet, der Schweizer Pensionskassen-Index der CS und der vergleichbare Index der UBS weisen alle auf eine ähnlich schwache Performance.

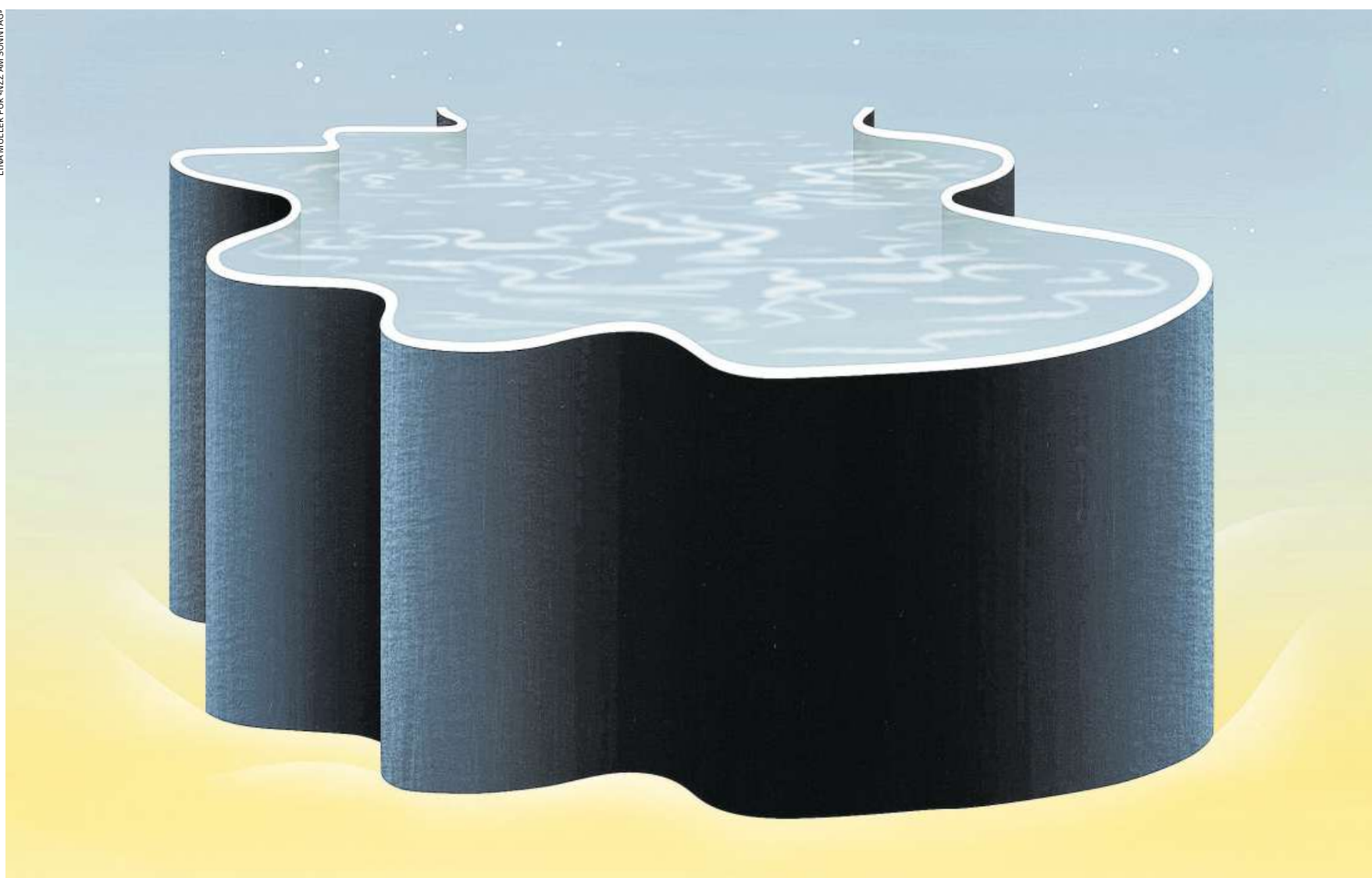
Dies ist zunächst ein kurzfristiges Problem. Daneben stellt sich aber ein langfristiges, das grundsätzliche Fragen zur zweiten Säule aufwirft. Dabei geht es um Reformen, die durch die Entwicklungen seit der Einführung der obligatorischen beruflichen Vorsorge im Jahre 1985 notwendig geworden sind.

Die höhere Lebenserwartung und der dadurch wachsende Anteil an Pensionierten und das tiefe Zinsniveau der vergangenen Jahre haben dazu geführt, dass die jüngeren, aktiv Versicherten die Pensionierten subventionieren. Hinzu kommt der hohe Anteil an Personen mit einer Teilzeitbeschäftigung, die später mit tiefen Altersrenten leben müssen. Dasselbe gilt für Niedriglohnempfänger. Neue Lösungen sollen Abhilfe schaffen. Weil die weitere Ausgestaltung der beruflichen Vorsorge (BVG) offen ist, fehlen auch zuverlässige Anhaltspunkte für die künftigen Leistungen. Mit welchen Altersrenten können die heute erwerbstätigen Menschen in zehn oder zwanzig Jahren rechnen? Was heisst das für die eigenen Finanzen und die Lebensplanung?

Ende 2021 sah dies noch besser aus, als viele Pensionskassen ein rekordhohes Vermögen ausweisen konnten. 2021 war das Jahr mit ungewöhnlich hohen Renditen auf Aktien- und Immobilienanlagen. So legte der MSCI-World-Index im vergangenen Jahr um 22% zu. Dies führte dazu, dass im Durchschnitt gemäss Daten der OAK BV der Deckungsgrad mit 118,5% den höchsten Stand seit über zwanzig Jahren erreichte.

Zudem konnten die Kassen den aktiv Versicherten auf dem Sparkapital eine hohe Verzinsung gewähren. So verzinst die Pensionskasse der UBS das Alterskapital der aktiv Versicherten mit 9,5%. Darüber hinaus erhöhte die Bank erstmals seit der Gründung der PK im Jahr 1999 die Rente für einige hundert der insgesamt 165 000 Rentnerinnen und Rentnern. Sie verbesserte den Umwandlungssatz für diese Pensionierten im Mai 2022 von 4,42% auf 4,6%. Die Pensionskasse hatte den Umwandlungssatz für diejenigen Personen, die ab 2019 in Rente gingen, von 5,42% auf 4,42% gesenkt. Die Erhöhung sollte diese Verschlechterung kompensieren.

Dieses Jahr hat der Wind gedreht. Die Inflation, der Krieg in der Ukraine und die Energiekrise haben den Finanzmärk-



Eine anhaltend tiefe Performance kann dazu führen, dass eine Kasse saniert werden muss und die künftigen Altersrenten sinken.

ten zugesetzt. Der MSCI-World-Index liegt gegenwärtig verglichen zu Anfang Jahr um über 20% im Minus. Die Folge: Der Deckungsgrad der Kassen fiel bis Ende September auf 99,5%. Der Deckungsgrad ist das Verhältnis der künftigen Rentenverpflichtungen der Kasse zu ihrem Vermögen. Diese Kennzahl ist einer von mehreren Gradmessern zur Solidität einer PK. Ein Deckungsgrad um die 100% gilt immer noch als ziemlich solid. Falls diese Kennzahl aber weiter sinkt, drohen Sanierungsmassnahmen, wie dies nach der Finanzkrise 2008 teils der Fall war.

Steigende Zinsen entlasten

Ein Grund für die schlechte Performance war der Zinsanstieg. Steigen die Zinsen, fallen die Kurse der Anleihen, welche die Pensionskassen halten. Dies verschlechtert die Performance der PK. Gleichzeitig können aber bei steigendem Zinsniveau die zukünftigen Verpflichtungen mit weniger Kapital eingehalten werden. Diese in Zukunft anfallenden Verpflichtungen müssen die PK für die Bilanzierung mit dem technischen Zinssatz zurückrechnen. Je höher dieser technische Zinssatz, desto weniger Vermögen muss in der heutigen Bilanz stehen, um diese zukünftige Verpflichtung erfüllen zu können. Bei steigendem Zinsniveau können die PK auch den technischen Zinssatz erhöhen, wodurch sich ihr Deckungsgrad verbessert.

Für die Rentner bleibt diese sich verschlechternde Situation ohne Folgen, denn ihnen wird die Rente, die sie bei der Pensionierung zugesprochen erhielten, aufgrund eines Bundesgerichtsentscheids garantiert. Umgekehrt gewähren die Pensionskassen kaum Rentnerrhöhungen, und auch ein Ausgleich der gegenwärtigen Inflation ist derzeit sehr unwahrscheinlich, selbst wenn die PK eine gute Performance erzielt. Die erwähnte Rentnerrhöhung bei der PK der UBS dürfte ein Einzelfall sein.

Für die aktiv Versicherten bedeutet eine schlechte Performance, dass ihr Alterskapital in diesem Jahr nur mit einem tiefen Satz verzinst werden wird. Trifft dies nur alle paar Jahre ein, fällt dies nicht allzu sehr ins Gewicht. Anders sieht es aus, wenn über mehrere Jahre

keine gute Verzinsung möglich ist. Schliesslich setzt sich das Alterskapital aus den Arbeitgeber- und Arbeitnehmerbeiträgen und als drittes Element aus der Verzinsung zusammen. Eine über Jahre tiefe Verzinsung des Sparkapitals wirkt sich auf die Höhe des Alterskapitals bei der Pensionierung und damit auf die Rente aus. Eine anhaltend schlechte Performance kann auch dazu führen, dass die Kasse saniert werden muss und in der Folge die Leistungen für die zukünftigen Rentner reduziert werden müssen. Ein weiteres Instrument wären Sanierungsbeiträge von Arbeitgebern und Arbeitnehmern.

Soweit zum kurzfristigen Problem. Langfristig sind die Pensionskassen in Schieflage, weil sie ihren Pensionierten zu hohe Renten versprechen und auszahlen. Der Grund ist der zu hohe Umwandlungssatz. Mit dem Umwandlungssatz wird die jährliche BVG-Rente aus dem vorhandenen Alterskapital berechnet. Der Mindestumwandlungssatz beträgt für die obligatorische Vorsorge der PK 6,8% und ist gesetzlich festgelegt. Ein Reformpaket mit einer Senkung auf 6% scheiterte 2020 in der Volksabstimmung.

Deckt die PK aber mehr als das Minimum ab und liegt der durchschnittliche Jahreslohn über 84 600 Franken, gilt kein Mindestumwandlungssatz. So senkt beispielsweise die Pensionskasse SBB auf den 1. Januar 2023 den Umwandlungssatz für Versicherte, die ab dann das Pensionssalter von 65 Jahren erreichen, von 4,72 auf 4,54%. «Mit dem Schritt wird die systemfremde Umverteilung von den aktiven Versicherten zu den Rentnern vermindert», teilte die Pensionskasse SBB mit.

Tiefere Umwandlungssätze

Weil viele Pensionskassen faktisch bei der Festsetzung des Mindestzinssatzes frei sind, liegt der durchschnittliche Umwandlungssatz aller Rentner gemäss Stephan Wyss von der Zürcher Beratungsfirma Prevanto bei 5,4%.

Der Umwandlungssatz sollte so definiert sein, dass im Durchschnitt aller Versicherten die Auszahlung der Renten mit dem vorhandenen Alterskapital der Versicherten bis ans Lebensende finanziert werden kann. Als das Gesetz über

die berufliche Vorsorge im Jahre 1980 erarbeitet wurde, lag die Lebenserwartung für einen 65-jährigen Mann bei 15,3 Jahren. Heute ist die Lebenserwartung für 65-Jährige auf 19,9 Jahre gestiegen.

Damit das vorhandene Alterskapital für diese Zeit ausreicht, müsste also der Umwandlungssatz bei 5% oder tiefer liegen. Ist dies nicht der Fall, subventionieren die aktiven, arbeitenden Versicherten die Rentner.

Weiter dreht sich die Debatte um das Problem, dass Leute mit tiefen Löhnen und Teilzeitpensen nach einem langen Arbeitsleben mit tiefen Renten auskommen müssen. Im Rahmen der anstehenden BVG-Reform kommen verschiedene Vorschläge aufs Tapet. Eine Möglichkeit wäre, den Koordinationsabzug aufzuheben. Der Koordinationsabzug wird vom Grundlohn abgezogen, da dieser Betrag bereits von der AHV-Ausgleichskasse versichert ist. Er entspricht 7% der maximalen AHV-Rente und liegt gegenwärtig bei 25 095 Franken. Dieser Betrag wird also nicht von der beruflichen Vorsorge versichert. Würde dieser Abzug aufgehoben, müssten Arbeitnehmende allerdings einen grösseren Teil ihres Lohnes als Beitrag an ihre Pensionskasse einzahlen. Dies würde wiederum die stärker treffen, die einen tiefen Lohn haben.

Zur Diskussion steht auch die Neudefinition der Eintrittsschwelle, damit auch Personen mit mehreren Kleinpensen eine BVG-Rente ansparen können. Zurzeit muss jemand mindestens 21 510 Franken verdienen, um BVG-versichert zu sein. Dies würde Personen im Tieflohnbereich helfen.

Im Parlament wird jedoch vor allem über die finanzielle Kompensation zum Erhalt des Rentenniveaus gestritten. Eine Kompensation ist im ursprünglichen Vorschlag des Bundesrats vorgesehen und wird insbesondere von der Linken, aber auch von der Mitte gefordert.

Eine Einigung über die Reform der beruflichen Vorsorge liegt noch in weiter Ferne. Zudem dürfte die Vorlage noch dem Volk zur Abstimmung vorgelegt werden. Angesichts der vielen offenen Fragen sind die Versicherten gut beraten, ihre eigenen Finanzen und die spätere Pensionierung gut zu planen.

Ungewisse Zukunft der Beruflichen Vorsorge BVG

Lücken schliessen und vorsorgen

BVG-Versicherte haben einigen Spielraum, um allfällige Lücken zu schliessen. Die PK gibt darüber Auskunft, ob zusätzliche Einkäufe möglich sind – wenn dies nicht ohnehin auf dem Vorsorgeausweis steht. Die Einkäufe erhöhen das Alterskapital und bieten einen willkommenen Steuereffekt, da der einbezahlte Betrag vom Einkommen abgezogen werden kann. Dafür steht das Kapital bis zur Pensionierung nicht zur Verfügung – von Ausnahmen abgesehen wie Erwerb von Wohneigentum, Gründung einer Firma oder Wegzug ins Ausland. Zum Zeitpunkt eines solchen Einkaufs bleibt aber offen, wie sich die Leistungen bis zur

Pensionierung verändern werden. Als Alternative oder Ergänzung können Sie auch in die Säule 3a steuerbegünstigt einzahlen. Zwar wird auch dort das Konto bis zur Pensionierung gesperrt sein (mit den erwähnten Ausnahmen), doch es bleibt Ihr persönliches Vermögen. Für Personen mit Pensionskasse liegt der Maximalbetrag in diesem Jahr bei 6883 Franken. Für das Jahr 2023 werden Versicherte mit Pensionskasse 7056 Franken einzahlen können.

Schliesslich können Sie, falls Sie noch weitere Mittel haben, Ihr Geld selbst anlegen und versuchen, bessere Erträge zu erzielen, als dies sonst beim BVG-Alterskapital üblich ist.

Schwellenländer trotz allem

Auch die Emerging Markets sind in diesem Jahr unter Druck geraten. Experten sehen mit globalen Investments aber weiter sehr gute Wachstumschancen und Diversifikationsmöglichkeiten. **Von Mark Baer**

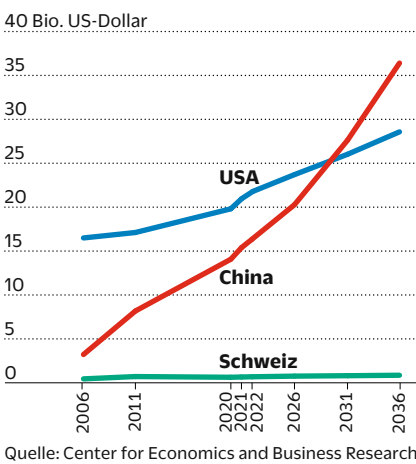
Das Anlageuniversum der Schwellenländer ist mit über siebzig Ländern gross. Dort lassen sich Märkte in allen Stufen des Entwicklungsprozesses finden. Die sogenannten Emerging Markets (EM) haben sich seit Jahresbeginn unterschiedlich entwickelt, auch wenn die Gesamtindizes dies vielleicht nicht zeigen. Einige Währungen und Anleihemärkte haben sich gut gehalten, während andere gefallen sind. Vor allem Aktien waren wie in allen anderen Weltregionen auf Talfahrt. Die Performance des MSCI-EM-Index wurde vor allem durch das grosse Gewicht Chinas belastet. Laut Definition des Internationalen Währungsfonds (IMF) gehört das Reich der Mitte nach wie vor zu den Schwellenländern.

Für die Anlagechefin der Flow Bank, Esty Dwek, war klar, dass China aufgrund seines Gewichts in den Aktien- und Anleihen-Indizes ein Schlüsselfaktor für die Performance der Schwellenländer in diesem Jahr sein würde. «Doch einige Entwicklungen, wie die Lockdowns in Schanghai und die Probleme auf den Immobilienmärkten, waren schlimmer als erwartet.»

Das Festhalten von China an der Null-Covid-Politik ist eine grosse Hürde für Investorinnen und Investoren. Auch das harte, momentan pausierte Durchgreifen der Regulierungsbehörden hat zu Unsicherheiten und zu einer Zurückhaltung

Weiter kühne Prognose für das Wirtschaftswachstum Chinas

Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts in China, den USA und der Schweiz



bei den Anlegern geführt. «Dennoch dürften viele der schlechten Nachrichten bereits eingepreist sein, und jeder Hinweis auf eine Aufweichung der Null-Covid-Politik würde die Stimmung schnell aufhellen», erläutert Dwek.

China auf dem Schirm behalten

Die Volksrepublik mit ihrem Leader Xi Jinping ist nach den USA die zweitgrösste Volkswirtschaft der Welt und hat einen stark entwickelten Finanzmarkt, der laut Michael Ganske viele Opportunitäten bietet. Der Portfoliospezialist beim US-Asset-Manager T. Rowe Price sieht neben der Null-Covid-Politik auch den Immobiliensektor als Herausforderung für das Investmentthema China. Die Restrukturierung des Immobiliensektors war für den Anleihenspezialisten eine Notwendigkeit, da über die letzten Jahre eine Immobilien-Spekulationsblase entstanden ist. Weil die Volksrepublik aufgrund ihrer Grösse auch einen signifikanten Konsumentenmarkt darstellt, müsse das Reich der Mitte für eine globale Anlagestrategie Teil des Portfolios sein.

Neben China gehörte lange Zeit auch Russland in jedes Aktienportfolio. Aufgrund früherer Sanktionen auf der Schuldenseite war Russland in vielen Portfolios bereits länger geringer gewichtet. In den Augen des Portfoliospezialisten von T. Rowe Price sei das Putin-Land nach der Vielzahl der Kriegsverbrechen, welche die russische Föderation in der

Ukraine verübt habe, «nicht mehr investierbar». Russische Anlagen hätten aber einen «Optionscharakter» für den Fall eines Regimewechsels und einer Normalisierung der internationalen Beziehungen. «Das Zeitfenster und die Wahrscheinlichkeit eines solchen Szenarios sind allerdings schwer zu quantifizieren, und gebundenes Kapital ist wohl besser in investierbare Märkte allokiert», sagt Michael Ganske.

Lateinamerika ist die volatilste Region im Schwellenländer-Universum, bedingt durch die politischen Umstände in vielen Ländern oder infolge einer nicht nachhaltigen Fiskalpolitik, wie etwa in Argentinien oder Venezuela. So wie die gesamte Anlageklasse hätten auch lateinamerikanische Anlagen gelitten und würden als Folge der Marktbewegung nun «attraktive Risikoprämien» bieten. Positiv vermerkt Ganske aber, dass die Region in der Inflationsentwicklung und

geldpolitischen Verengung weit vorangeschritten sei und viele lateinamerikanische Zentralbanken am Ende ihres Zinserhöhungszyklus stünden.

Der Nahe Osten als Exporteur von Öl und Gas profitiert von der Lage an den Energiemärkten und der Tatsache, dass russische Rohstoffexporte sanktioniert sind. Unternehmen aus dieser Region weisen in der Regel eine sehr starke Bilanz und geringe Verschuldung aus.

Wachstum als Hauptargument

Der stärkere Dollar, höhere Zinsen und die angespannteren Liquiditätsbedingungen bleiben die grössten Herausforderungen für Schwellenländer. Obwohl sich die erhöhte Korrelation zwischen den Weltregionen negativ bemerkbar gemacht hat, bleiben einige triftige Gründe - vor allem die höheren Wachstumsraten und der steigende Wohlstand. Esty Dwek, CIO der Flow Bank, sagt: «Die Schwellenländer verfügen über Diversifizierungsfaktoren, wie die unterschiedliche Performance innerhalb der Schwellenländer und im Vergleich zu den Industrieländern in einigen Anlageklassen zeigt.» Besser gehalten haben sich in diesem Jahr Brasilien und Indonesien. Ein globaler und diversifizierter Ansatz trägt laut der Genferin dazu bei, das Konzentrationsrisiko mittelfristig zu vermindern. Da Schwellenländer zu den Risikoanlageklassen gehören, sollte das Investment langfristig ausgerichtet sein.

Mehr Diversifikation, höheres Wachstum und der stetig zunehmende Wohlstand sprechen für Emerging Markets.





Swisscanto

by Zürcher Kantonalbank

Hält auch mein Portfolio Schritt mit der nachhaltigen Entwicklung?

Zeit für Anlagen, die zukunftsfähig sind und nachhaltig fit investieren. Mehr auf [swisscanto.com/nachhaltige-anlagefonds](https://www.swisscanto.com/nachhaltige-anlagefonds)

Rechtliche Hinweise: Die vorliegende Werbung stellt weder ein Angebot, eine Beratung noch eine Empfehlung zum Erwerb, Halten oder Verkauf von Finanzinstrumenten dar, noch bildet sie eine Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendwelcher Art. Jede Investition ist mit Risiken, insbesondere denjenigen von Wert-, Ertrags- und allenfalls Wechselkursschwankungen, verbunden. Hinsichtlich Nachhaltigkeit wird darauf hingewiesen, dass es kein allgemein akzeptiertes Rahmenwerk und keine allgemeingültige Liste von Faktoren gibt, die es zu berücksichtigen gilt, um die Nachhaltigkeit von Anlagen zu gewährleisten. Alleinverbindliche Grundlage für den Erwerb von Anlageprodukten bilden deren Prospekte/Vertragsdokumente. Für diese wenden Sie sich bitte an die Swisscanto Fondsleitung AG, Bahnhofstrasse 9, CH-8001 Zürich. © 2022 Zürcher Kantonalbank. Alle Rechte vorbehalten.

«Jede neue Krise ist immer die schlimmste»

Birgitte Olsen, Aktienexpertin und Leiterin der Entrepreneur-Strategien von Bellevue Asset Management, über neue Opportunitäten und die Vorzüge von Schweizer Small- und Mid-Caps. **Von Sandra Willmeroth**

NZZ am Sonntag: Die Aktienmärkte sind im Sinkflug, die geopolitische Lage liegt im Argen, die Energiekrise droht Lieferketten und Privathaushalte lahmzulegen, und die Inflation treibt die Preise. Wie modellieren Sie als Anlagestrategin die kommenden zehn Jahre?

Birgitte Olsen: Die nächsten zehn Jahre werden sicherlich nicht so werden wie die letzten. Es findet ein Umbruch statt, in vielerlei Hinsicht. Wir sind jahrzehntelang in Richtung Globalisierung gelaufen, und jetzt ist das Thema die Deglobalisierung. Der Trend geht hin zu mehr Selbstversorgung, höherer Kontrolle über die Wertschöpfungsketten und zu vereinfachten Lieferketten. Das alles bringt einen enormen Bedarf an Digitalisierung und Automation mit sich. Denn für uns Europäer ist alles, was näher bei uns ist, auch gleichzeitig teurer und muss durch Steigerung der Produktivität wettgemacht werden.

Droht uns eine Mischung aus Inflation und Rezession?

Die Inflation bleibt höher, als wir das aus den vergangenen zwei Jahrzehnten gewohnt waren. Sie wird aber nicht auf 9 oder 10% verharren, sondern sich mittelfristig auf ein gesundes Niveau von rund 3% einpendeln. Da ist vor allem die amerikanische Notenbank im Lead, und der Wunsch ist natürlich, ein Soft Landing zu erreichen. Es kann eine Rezession geben, die vielleicht zwei bis vier oder fünf Quartale andauern wird, aber wie ausgeprägt und wie lange der Abschwung letztlich sein wird, lässt sich jetzt noch nicht sagen, dafür ist es noch zu früh.

Sie scheinen aber nicht in grösster Sorge deswegen zu sein?

Ich bin recht zuversichtlich, weil bislang alles sehr geordnet abläuft. Die Situation ist für uns nur sehr ungewohnt, weil wir seit fünfzehn Jahren keine echte monetäre Straffung mehr gesehen haben und vor allem die jüngeren Semester nun ein wenig irritiert sind.

Deswegen ist die Stimmung vielleicht auch etwas zu panisch derzeit?

Jede neue Krise ist immer die schlimmste. Aber wenn man sich mit Historikern unterhält, dann merkt man, dass die nicht panisch sind. Ich will die geopolitische Situation nicht kleinreden, aber wir hatten in den letzten Jahrzehnten beispiellos ruhige Zeiten.

Bis auf die Finanzkrise im 2008 ...

Nun, 2008 gab es ein systemisches Problem in der Finanzbranche. Aber seither hat sich einiges fundamental verändert. Es gab damals auch rund 300 000 Tweets an einem Tag, heute sind es 500 Millionen! Die Welt ist sehr laut geworden, und sie ist nicht nur komplex, sie ist auch kompliziert, und die Fülle an Informationen verunsichert die Menschen.

Der SMI hat seit Jahresbeginn drastisch an Wert verloren. Sind wir nahe beim Boden, und kommt bald schon wieder die Trendwende nach oben?

Ich will keinen Zweckoptimismus verbreiten, dafür wäre es ohnehin etwas zu früh, aber ich möchte auch nicht alles schwarzmalen. Es sind anstrengende Zeiten, aber sie sind spannend und bieten sehr viele Chancen, auch oder gerade am Aktienmarkt.

Zum Beispiel?

Die Bewertungsdiskrepanzen bei den europäischen und schweizerischen Nebenwerten sind enorm, da lohnt es sich, genauer hinzuschauen. Diese Titel haben in der jetzigen Korrektur im



JOEL HUNN/FÜR NZZ AM SONNTAG

Fondsmanagerin mit Sinn für die Familie

Birgitte Olsen kam 2008 als Senior Portfolio Manager zu Bellevue Asset Management. Als Fondsmanagerin verantwortet sie vor allem Fonds, die sich auf Familienunternehmen in der Schweiz und in ganz Europa fokussieren. Die gebürtige Norwegerin hat an der Universität St. Gallen ein Studium in Finanz- und Rechnungswesen absolviert. Vorher war sie unter anderem bei der Bank am Bellevue, Vontobel Asset Management und bei Generali Investments tätig.

ben können. Denn wenn man sie nur kasteit und die Preise drückt, steht man irgendwann alleine da. Zudem haben kleinere Unternehmen weniger Schulden und sind profitabler, weil sie ihr Wachstum mit selbst generiertem Cashflow organisch finanziert haben.

Welche Branchen bevorzugen Sie derzeit?

Es gibt sehr viele Unternehmen im Industriebereich, die Produkte und Dienstleistungen für den globalen Infrastruktur-Investment-Zyklus bereitstellen. Alles, was also mit dem Thema Energiewende und dem Thema Energiesicherheit zu tun hat, ist derzeit hochinteressant. Es mangelt an nachhaltigen Energieträgern ebenso wie an Infrastrukturlösungen.

Welche Branchen eher nicht?

Bei den Dienstleistern ist alles, was Konsum angeht, aufgrund des Inflationsgeschehens relativ schwierig. Wenn man mit Online-Händlern oder Betrieben aus dem Gastgewerbe spricht, wird deutlich, dass sie nicht wissen, wie sich die Nachfrage entwickeln wird. Für diese Firmen ist es schwierig, zu planen und die Preise zu gestalten.

Wie viel Europa sollten sich Schweizer ins Portfolio legen?

Der Euro ist stark zurückgekommen, gegenüber dem Dollar und natürlich gegenüber dem Schweizer Franken. Aber das wird auch für viele europäische Unternehmen, die einen Grossteil ihres Geschäfts ausserhalb Europas generieren, eine eher positive Entwicklung sein. Angesichts günstiger Bewertungen ist es eine gute Gelegenheit, in europäische Nebenwerte zu investieren – aber um europäische Nebenwerte zu kaufen, wenn man in der Schweiz domiziliert ist, braucht es starke Nerven. Zudem haben Schweizer Nebenwerte auch mehr als 30% verloren. Da wurden gerade auch viele sehr solide Unternehmen in Mitleidenschaft gezogen, die intakte Opportunitäten haben und die supersolide aufgestellt sind.

Können Sie da einige nennen?

Da gibt es einige. U-Blox finden wir beispielsweise sehr spannend. Das ist ein führender Chipdesigner für Positionierung und drahtlose Kommunikation und damit ein höchst interessanter Kandidat für die erwartete Branchenkonsolidierung. Aber auch klassische Industrieunternehmen sind derzeit interessant, wie beispielsweise Burckhardt Compression in Winterthur. Wenn man Gas von A nach B transportieren möchte, braucht man einen Kompressor, daher gehen die Auftragseingänge bei Burckhardt gerade durch die Decke. Und es gibt noch viele weitere Titel, denn es ist wirklich ein ideales Umfeld für Stock-Picking.

Schnitt 30% verloren. Ein Grossteil des Kursrückgangs ist aber schon passiert, und es bedurfte auch einer Art «Reset» des Kurs-Gewinn-Verhältnisses (KGV), da die Zinslandschaft der letzten zehn Jahre für ewig steigende KGV gesorgt hatte – auch bei Unternehmen, die gar keinen Cashflow generieren, sondern nur Cash verbrennen, wie beispielsweise Onlineplattformen, die nur auf Wachstum gesetzt haben. Dennoch wurden diese Titel enorm hoch bewertet und haben nun mittlerweile zwischen 60 und 80% verloren.

Auf welche Kennziffern legen Sie besonderen Wert?

Der Free Cash Flow Yield ist derzeit unsere wichtigste Kennzahl. Diese Kennziffer sollte sich über 6% bewegen, wir haben sogar Unternehmen im Portfolio, die zwischen 9 und 10% aufweisen. Bei der Berechnung versuchen wir die Generierung von Cashflow zu modellieren, was derzeit nicht so ganz

einfach ist. Das heutige Kursziel ist ja der diskontierte zukünftige Cashflow des Unternehmens. Um abschätzen zu können, wie sich der Cashflow entwickeln wird, muss man die Inflation verstehen und daraus Rückschlüsse auf Nachfrage und Umsatzwachstum ziehen. Für die Kostenseite muss man analog vorgehen, was derzeit schon allein aufgrund der Energiekrise und der holprigen Lieferketten kein leichtes Unterfangen ist.

Warum favorisieren Sie Small- und Mid-Caps?

Small- und Mid-Caps und vor allem eigentümergeführte Unternehmen verfolgen seit je einen intensiven Stakeholder-Ansatz. Kleinen und mittleren Betrieben war schon immer bewusst, dass es nicht zielführend ist, wenn sie gute Mitarbeitende verlieren oder ihre Zulieferer ausbeuten. Man muss gut zusammenarbeiten und sicherstellen, dass wichtige Zulieferer am Leben blei-

Für die Fondsmanagerin Birgitte Olsen sind die Zeiten anstrengend, aber auch chancenreich. (Küsnacht, 17. 10. 2022)



Zweckoptimismus wäre verfrüht. Es sind anstrengende Zeiten, aber sie bieten auch viele Chancen, gerade am Aktienmarkt.

Es kommt das Jahr der Anleihen

Obligationen werden wieder zu einem wichtigen Vermögensbestandteil. Auf dem Weg zum sicheren Ertrag sind aber einige Hürden im Weg. **Von Werner Grundlehner**

Für Anleger steht die Welt kopf. 2022 ist ein aussergewöhnliches Anlagejahr. Obligationen- und Aktienkurse bewegen sich nicht gegenläufig. Wenn die Notierungen für Bonds steigen, fallen in der Regel die Aktienkurse und umgekehrt. Im Jahresverlauf haben aber sowohl Aktien als auch Anleihen global gesehen je rund 20% verloren. Dies war in den letzten 96 Jahren erst während zweier Jahre der Fall (Grafik).

In den vergangenen «Nullzins-Jahren» waren Anleihen für Anleger oft ein No-Go. Doch Energieengpässe, Unterbrüche in den Lieferketten und Fachkräftemangel treiben die Inflation und haben die Notenbanken dazu gezwungen, die Leitzinsen drastisch anzuheben. Wenn die Zinsen steigen, verlieren bereits emittierte Anleihen an Wert. Diese Verluste sind gemäss Björn Eberhard, Leiter Investment Office der Luzerner Kantonalbank, zunächst einmal nur Buchverluste: «Investoren, die hochwertige Obligationen bis zum Verfall halten, kriegen bei Fälligkeit ihr volles Kapital zurück.»

Durch den Kurseinbruch hätten sich die Renditeaussichten verbessert. Neuemissionen von Bonds sind wieder mit attraktiver Rendite ausgestattet. Selbst die als sicher geltenden US-Treasuries (Staatsanleihen) mit einer Laufzeit von zehn Jahren weisen derzeit wieder einen Zins von über 4% aus, zehnjährige Schweizer Bundesobligationen rentieren mittlerweile 1,3%. Also sollte die Welt für Bondinvestoren wieder in Ordnung sein. Doch die Rendite dieser Obligationen ist der Gefahr weiterer Zinserhöhungen ausgesetzt.

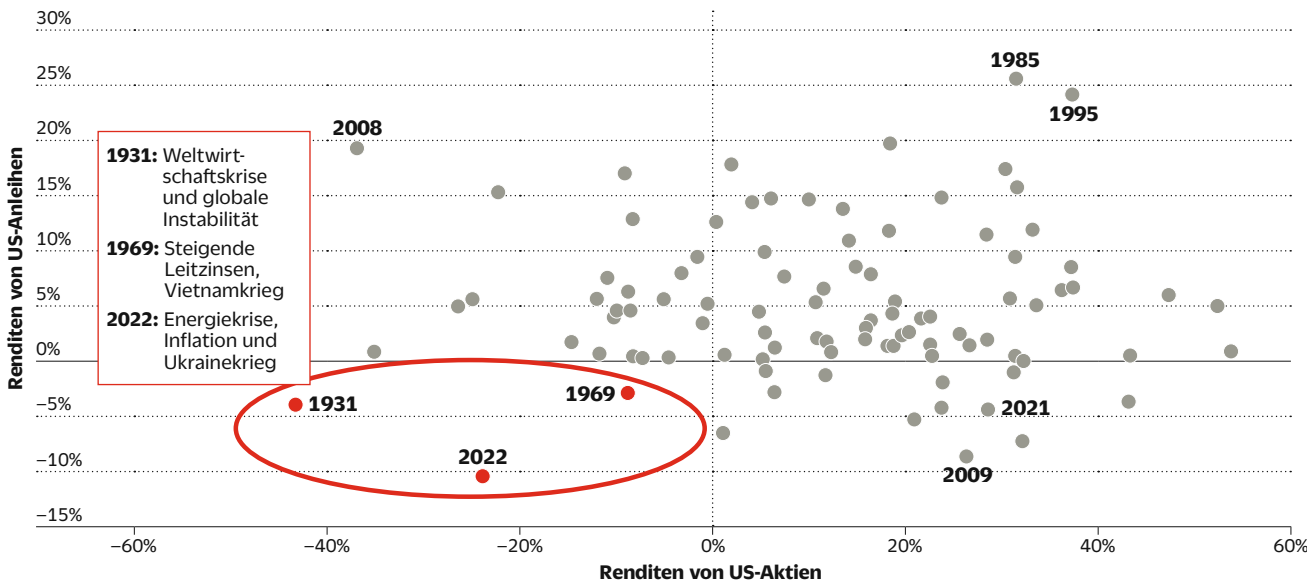
Geldpolitik ausgereizt

Bei hohen einstelligen oder gar zweistelligen Teuerungsraten in der EU und den Vereinigten Staaten scheint es, als ob die Notenbanken die Leitzinsen noch deutlich anheben müssten. Doch die Notenbanken scheinen ihre Möglichkeiten in der Geldpolitik grösstenteils ausgereizt zu haben. Die Bondmärkte haben diese Zinsschritte, die in den kommenden Monaten noch zu erwarten sind, grösstenteils vorweggenommen. Wäre das Ende des Zinsanstiegszyklus bald erreicht und die Zinsen würden nur leicht fallen, dann könnten sich die Bondinvestoren über eine stattliche Verzinsung und über einen Kursgewinn freuen.

In der Tiefzinsphase hielten die Asset Manager meist an einer breiten Allokation in zahlreiche Märkte und Wertpapiere fest. Auch wenn es in der Aktien-Hausse immer wieder hiess, es gebe keine Alternative zu Dividendenpapieren. Traditionell gilt für ein ausgewoge-

Aktien und Obligationen waren nur 1931, 1969 und 2022 zugleich im Minus

Jahresrenditen von US-Aktien gegenüber US-Anleihen 1926 bis 2022



Quelle: Bloomberg, Lombard Odier

In den 96 Jahren zuvor kam es nur zweimal vor, dass Aktien und Obligationen zugleich verloren haben.

nes Schweizer Privatkunden-Portfolio: 60% Aktien, 40% Anleihen - oder je nach Risikobereitschaft und -fähigkeit des Anlegers umgekehrt.

Ein langfristig ausgerichtetes Portfolio sollte nach Ansicht von Stéphane Monier, Chief Investment Officer bei der Privatbank Lombard Odier, mehr als Aktien und Anleihen umfassen, etwa auch Edelmetalle, Rohstoffe und Privatmarktanlagen wie Firmenbeteiligungen, Immobilien, Kredite und Infrastruktur. Zudem müsse auch im Bereich Anleihen breit diversifiziert werden, mit Staatsanleihen, Unternehmensobligationen und inflationsgeschützten Bonds. Weiter gilt die Maxime, nach Laufzeit, Währungen und Emittenten-Qualität zu variieren.

Die Grundidee hinter der Allokation hauptsächlich in Obligationen und Aktien ist folgende: In der Regel weisen Aktien- und Bondkurse eine negative Korrelation aus, das heisst, wenn Aktien steigen, verlieren Obligationen an Wert und umgekehrt. Aktien gelten dabei als risikoreichere Anlagen. Sie unterliegen wesentlich höheren Wertschwankungen als Anleihen. Im Falle eines Konkurses der Firma droht ein Totalausfall. Im Gegensatz zu Bonds, die eine Laufzeit und einen Rückzahlungstermin aufweisen, kann der Aktionär nur durch einen Verkauf aussteigen.

Die Obligation eines Unternehmens fällt wie die Aktie bei dessen Konkurs aus. Die Bond-Schuldner werden aber als Fremdkapitalgeber gegenüber den Besitzern (Aktionären) bevorzugt behandelt.

Anleihen von Staaten wie der Schweiz, Deutschland und den USA gelten grundsätzlich als «risikolos». Die zehnjährigen Staatsanleihen werden auf dem Finanzmarkt als Referenz für eine Anlage herangezogen, bei der nach allgemeiner Ansicht kein Finanzrisiko besteht, so dass Kreditzinsen und Rückzahlung pünktlich und vollständig geleistet werden.

«2023 wird ein Jahr der Anleihen», sagt Stephan Kuhnke, Leiter Anlagemanagement und CEO des Asset Managers Bantleon. Anleihen würden Ertrag bringen, während der Kurs der Aktien weiter fallen werde. Der Asset Manager verfolgt einen klassischen Ansatz, der davon ausgeht, dass sich Konjunkturzyklen in den Aktien- und Anleihenmärkten spiegeln. Die grossen Volkswirtschaften werden gemäss Kuhnke in eine Rezession rutschen, die Euro-Zone stärker als die USA. In dieser Situation stehen die Bond-Märkte besser da.

Potenzial trotz Inflation

Viele werden hier einwenden: «Aber die Teuerung!» Die Inflation wird im Euro-Raum gemäss Kuhnke von zurzeit 9% auf 2% zum Ende des nächsten Jahres sinken. Die Inflationsbekämpfung profitiert vom Basiseffekt - verglichen wird mit dem Preisniveau vor einem Jahr. In der Rezession entschärft sich zudem die Lohnspirale, und der Gaspreisdeckel sorgt dafür, dass die Teuerung auf der Energie ausbleibt. «Wenn nun der Markt einen Leitzins von 3% eingepreist hat, sich dieser aber um die 2% einpendelt,

besteht ein Ertragspotenzial von rund 9% für zehnjährige deutsche Bundesanleihen mit Verzinsung und Kursgewinn», führt Kuhnke aus.

Der beste Zeitpunkt, um in Obligationen einzusteigen, ist nach Ansicht von Monier vor dem Ende des Zinserhöhungszyklus der Notenbanken. Der Lombard-Odier-Strategie schätzt, dass wir uns sechs bis neun Monate vor der letzten Zinserhöhung befinden. «Die Anleger nehmen die gegenwärtige Entwicklung vorweg und konzentrieren sich auf den nächsten Schritt», sagt Monier. Er erwartet das Ende des Zinszyklus in den USA in der ersten Hälfte von 2023. Das Timing sei aber schwierig, und er rät interessierten Anlegern zu einem stufenweisen Einstieg.

Angesichts von höheren Zinsen im Ausland besteht der Anreiz, Obligationen aus diesen Regionen zu kaufen. In Relation zu den Renditen sind aber die Währungsrisiken beträchtlich. In Deutschland lassen sich mit zehnjährigen Anleihen Renditen von 2,2% erzielen; doch schwankt der Wechselkurs oft innerhalb weniger Tage in einem Umfang von 2%. «Das Währungsrisiko abzusichern, kann den grössten Teil des Zinsvorteils kosten», so Monier.

«Es ist durchaus angezeigt, in Schweizer Obligationen zu investieren», sagt Eberhard. Auch der Schweizer Markt weise trotz tiefen Zinsen ein interessantes Renditeniveau auf. Die Luzerner Kantonalbank hat in ihren Depots den Anteil Obligationen erhöht; sie fokussieren auf hochwertige Unternehmensanleihen. Denn aus Sicherheitsgründen haben viele Anleger auf Staatsanleihen gesetzt und die Kurse in die Höhe getrieben. Mittlerweile weisen auch Kassenobligationen, die lange verpönt waren, eine gewisse Attraktivität auf. Für eine Laufzeit von zwei Jahren erhält man bei den meisten Banken einen Zins um die 1%.

Das Verwalten eines Bonds-Portefeuilles ist für die meisten Privatanleger jedoch zu anspruchsvoll. Zudem machen die hohen Mindestinvestitionen Einzelengagements für Privatkunden fast unmöglich. Das Minimum beim Kauf einer Obligation beträgt oft 50 000 oder sogar 100 000 Franken. Privatkunden zahlen dabei deutlich höhere Kommissionen und müssen höhere Differenzen zwischen An- und Verkaufskurs akzeptieren als institutionelle Anleger, denn Obligationen werden kaum über Börsen gehandelt, sondern meist OTC (ausserbörslich, over the counter). Deshalb empfehlen die Strategen für Privatanleger Fonds. Kuhnke rät vom Einsatz von passiven Bond-Fonds (Anleihen-ETF) ab. In diesen schwierigen Zeiten müsse der Markt aktiv gemanagt werden.



Beste Resultate für unsere Versicherten. Dafür setzen wir die Segel.

Überdurchschnittliche Verzinsung

	5-Jahre-Schnitt
Medpension	3.94%
BVG-Mindestzins	1.00%

Ausgezeichneter Deckungsgrad

	5-Jahre-Schnitt
Medpension	116.6%
Swisscanto-PK-Monitor	115.0%

Attraktive Performance

	5-Jahre-Schnitt
Medpension	6.19%
UBS-PK-Barometer	5.56%
CS-PK-Index	5.62%

Medpension ist Partnerorganisation des Verbands Schweizerischer Assistenz- und Oberärztinnen und -ärzte (vsao).

Wir können zwar nicht über den Wind bestimmen, doch die Segel danach setzen. Als Pensionskasse sichern wir die finanzielle Zukunft von medizinischen Leistungserbringern. So verzinsten wir im 2021 die gesamten Sparguthaben unserer aktiv Versicherten mit 6%.

Entdecken Sie Ihre berufliche Vorsorge auf www.medpension.ch



Pioniere entdecken das Unbekannte. Auch die Investitionsthemen der Zukunft.

Asset Management
Wealth Management
Asset Services
Alternative Investments



Genf Lausanne Zürich Basel Luxemburg Brüssel London
Amsterdam Paris Stuttgart Frankfurt München Madrid Barcelona
Monaco Turin Mailand Verona Rom Tel Aviv Dubai Nassau New York
Montreal Singapur Hongkong Shanghai Taipeh Osaka Tokio
www.pictet.com

 **PICTET**

Building Responsible Partnerships