Geld anlegen.

Eine Beilage der Basler Zeitung.

Basler Zeitung | Freitag, 7. April 2017

Märkte sind grundsätzlich instabil

Forscher widerlegen das Dogma der Selbstregulierung. Seite 2

Zeit ist Geld und Geld ist Zeit

Ab 10 000 Franken gibt es sinnvolle Anlagelösungen. Seite 7

Warum sind die Zinsen tief?

Pillenknick, Babyboomer und der Gleichgewichtszins. Seite 8

ANZEIGE

Editorial

Der Stuntman stirbt im Bett

Von Andreas Schwander

Er gilt noch immer als der wohl beste Stuntman aller Zeiten. Gestorben ist er 1985 – wie es sich für einen guten Stuntman gehört – 86-jährig nach kurzer Krankheit im Bett. Harry Froboess war in über 400 Filmen zu sehen. Er hat allen das Risiko abgenommen, Männern und Frauen, Buster Keaton, Greta Garbo, Marlene Dietrich oder Stan Laurel. Froboess war vor allem dafür berühmt, dass er zwar Risiken darstellte, aber so wenig Risiken wie möglich einging. Dank sorgfältiger Vorbereitung, pedantischer Einhaltung von Sicherheitsvorkehrungen und sehr viel Training hat er sich in seiner ganzen langen Karriere nie ernsthaft verletzt.

Wir sprechen in dieser Ausgaben von «Geld anlegen» über Risiken. Man kann Risiken fürchten, vermeiden, in Kauf nehmen, ignorieren. Sie sind immer da, egal was wir tun. Oder man kann sie analysieren, zerlegen, organisieren und zum Beruf machen. Risiken und Chancen gehören zusammen. Das eine tritt nie ohne das andere auf, manchmal erscheint das Duo leise und unscheinbar, manchmal laut und spektakulär. Wer Geld anlegen möchte, geht immer das Risiko ein, es auch zu verlieren. Es besteht immer ein Risiko, dass sich Kurse nicht so entwickeln wie erwartet. Und wenn man sein Geld zu Hause aufbewahrt, besteht immer das Risiko, dass sich ein Einbrecher drüber freut. Liebe Leserinnen, liebe Leser, gemeinsam mit unseren Inserenten wünschen wir Ihnen eine interessante, chancen-, risiko- und erkenntnisreiche Lektüre.

Risiko oder nicht? Freddy Nock ist Hochseilartist in dritter Generation. Wenn er auf einem Seilbahnkabel läuft, bereitet er das sorgfältig vor, ist gesichert und bricht die Aktionen vorzeitig ab, wenn etwas nicht stimmt. Ist das nun riskant oder nur gekonnter Umgang mit dem Risiko? Foto Keystone

Impressum

Geld anlegen.
Eine Beilage der Basler Zeitung

Verlag und Redaktion:
Basler Zeitung

Inhalt: Andreas Schwander (Leitung)
Gestaltung: Reto Kyburz
Korrektorat: Rosmarie Ujak, Markus Riedel
Werbemarkt: Beat Leuenberger
Koordination: Ramon Misteli
Druck: DZZ Druckzentrum Zürich AG

«Märkte sind grundsätzlich insta

Risiko ist nicht gleich Risiko – und unser Verhalten oft riskant

Meersicht, beste Lage. Aufgrund des Klimaphänomens El Nino hat das Meer in Kalifornien eine ganze Reihe von Grundstücken samt Immobilien ruiniert. Foto Keystone

Von Adreas Schwander

Was ist riskant und was nicht? Menschen haben unterschiedliche Vorstellungen von Risiken. Für die einen ist ein Weg an einem Abgrund extrem riskant, weil es da mehrere Hundert Meter in die Tiefe geht, für andere überhaupt nicht, weil es entlang des Weges ein stabiles Geländer gibt. In der Risikoforschung nimmt man sich seit Längerem diesen Vorstellungen von Risiko an – und entdeckt immer wieder menschliches und allzu menschliches Verhalten.

«In der Beurteilung von Risiken verhalten wir uns häufig ereignisgesteuert, statt erkenntnisgesteuert, sagt Walter J. Amman, Gründer des Davoser Global Risk Forums und ehemaliger Leiter des Eidgenössischen Instituts für Schnee- und Lawinenforschung. Wenn etwas passiert ist, trifft man Massnahmen, um genau das in der Zukunft zu vermeiden, ohne zu realisieren, dass in unmittelbarer Nähe viel grössere Gefahren lauern können. Damit wähnt man sich in einer scheinbaren Sicherheit, ohne das vorhandene Risiko als Ganzes adressiert zu haben.

In der Finanzwelt gibt es ebenfalls solche Gefahren. Didier Sornette ist an der ETH Professor für unternehmerisches Risiko und eines der führenden Mitglieder des Risk Centers der Universität, das Risiken in allen möglichen Lebensbereichen erforscht. Er sagt, dass die bisherigen Annahmen, was die Stabilität der Märkte angeht, eigentlich alle falsch waren. Sornette simuliert mit neu entwickelten Computerprogrammen die Entwicklung von Finanzmarktblasen und kann diese inzwischen schon sehr genau vorhersagen und ihren Ablauf beschreiben. So ist man in der Wissenschaft inzwischen viel weiter als die Aussage des früheren Federal Reserve-Chefs Alan Greenspan, der meinte, man erkenne eine Blase erst, wenn sie platze. Doch damals, vor der grossen Finanzkrise, glaubte man auch noch, Märkte seien grundsätzlich stabil und rational. Der Grund dafür war wohl auch, dass jene, welche an diesen Märkten teilnahmen und später Lehrmittel für Wirtschaftsstudenten schrieben, sich selber für rational halten.

Verstärkung statt Ausgleich

Doch Sornette sieht das anders: «In allen Lehrmitteln steht, dass Märkte grundsätzlich stabil sind, weil sich jede Übertreibung sofort korrigiert. Aber das stimmt nicht. Märkte sind grundsätzlich instabil. Ich erkläre meinen Studenten jeweils in der ersten Hälfte der Vorlesung, was die Autoren eines Lehrbuchs meinen und in der zweiten Hälfte, dass das alles nicht stimmt.» Denn die Lehrmeinung sagt, dass Märkte sich theoretisch antizyklisch verhalten und sich damit selber regulieren. In Tat und Wahrheit gibt es praktisch immer eine «positive Rückkoppelung». Übertreibung führt nicht zur Korrektur, sondern oft erst einmal zu noch mehr Übertreibung. Statt antizyklisch, verhalten sich die Märkte prozyklisch. Didier Sornette betont, dass man das in Modellen habe beweisen können. Viele Märkte können oft jahrelang in einem solchen übertriebenen Zustand verbleiben – und die Teilnehmer in einer Sicherheit wiegen, die eigentlich schon lange nicht mehr existiert. Man nennt das in der Finanzwelt inzwischen den Wile-E.-Coyote-Effekt, benannt nach dem Kojoten in den amerikanischen Roadrunner-Trickfilmen. Bei Verfolgungsjagden jagt er jeweils über eine Klippe hinaus und rennt in der Luft noch eine Weile weiter. Erst später realisiert er, dass er keinen Boden unter den Füssen mehr hat – und stürzt ab. Diese Erkenntnis ist immer der kurze Moment zwischen Boom und Absturz, auch in der Finanzwelt. «Märkte können deutlich länger verrückt sein als liquide» – oder im Finanzjargon: «The Market can remain irrational longer than you can remain solvent», sagt Didier Sornette. Das war so in den meisten bisherigen Finanzcrashes, sei es während der Hysterie mit den holländischen Tulpenzwiebeln im Jahr 1637 oder der Sub-Prime-Blase, die 2007 platzte.

> Preisblasen können sich in Stunden und Minuten aufblähen und wieder dann platzen.

Didier Sornettes Untersuchungen gehen in eine Richtung, die der ehemalige Lawinenforscher Walter J. Ammann in allen Bereichen der Risikoforschung feststellt. Früher gab es ein Ereignis und man hat mit einer Massnahme darauf reagiert, damit es in Zukunft nicht mehr stattfinden sollte. Heute dagegen versucht man, aktiv Risiken frühzeitig zu erkennen und zu bewerten und die Funktionen hinter den Risiken zu verstehen und damit die Entstehung einer Serie von nachfolgenden Risiken zu vermeiden.

So entwickeln sich grosse Finanzblasen in der Regel über einen Zeitraum von zwei bis fünf Jahren. Allerdings hat ein Projekt der ETH gemeinsam mit dem Stromkonzern Axpo viel kürzere Zeiträume ergeben. So können sich im Stromhandel Preisblasen selbst innerhalb eines einzigen Tages bilden. Die für diese Studie entwickelten Modelle haben dann während der Ukraine-Krise im Jahr 2014 sehr genaue Daten einer «kochenden Preissuppe» in den Energiemärkten geliefert. Durch die weltweite Verunsicherung waren Öl- und Gaspreise extrem volatil und es bildeten sich Preisblasen, die sich innerhalb von Stunden und oder gar Minuten aufblähten und dann wieder platzten.

Drachenjäger und -züchter

Stellt sich die Frage nach Risiken in den Finanzmärkten und wann man welche eingehen soll und wann nicht. Mark Twain hatte – nach schmerzhaften Erfahrungen dazu – zwei gute Ratschläge: «Der Oktober ist ein speziell gefährlicher Monat, um mit Aktien zu handeln. Die anderen gefährlichen Monate sind Februar, November, Juni, März, August, Mai, Dezember, Juli, April, Januar und September.» Und weiter meinte er: «Es gibt zwei Momente im Leben jedes Menschen, an denen man auf gar keinen Fall mit Aktien handeln soll: Wenn man Geld hat und wenn man kein Geld hat.» Didier Sornette hält da dagegen, dass man nur kein Risiko eingeht, wenn man tot ist. Und Finanzblasen sind nicht für alle schlecht. In ihren Modellen unterscheidet die ETH zwischen «Drachenreitern», welche von Blasen profitie-

bil»

Bubbles. Didier Sornette erforscht an der ETH die Bildung von Blasen und Übertreibungen an Märkten. Foto Keystone

Lawinen. Walter J. Amman hat sich intensiv mit Naturgefahren auseinandergesetzt und mit der Art, wie wir damit umgehen.

ren, «Drachenjägern», welche die Blasen aufstechen, aber auch «Drachenzüchtern». Das sind beispielsweise Politiker, die mit der Veränderung bestimmter Gesetze Blasen provozieren und dadurch besser dastehen – zumindest während ihrer kurzen Amtsperiode bevor die Blase platzt.

Blasen werden in Politik und Wirtschaft gleichzeitig gefördert und bekämpft.

Entsprechend gibt es in der Weltwirtschaft gegenwärtig viele politische Risiken und Blasen, die gleichzeitig von der Politik gefördert und bekämpft werden. Der wichtigste langfristige Trend ist dabei die Niedrigst-oder Negativzinspolitik der Zentralbanken. Die Mittelklasse erhält kein Geld mehr auf ihre Ersparnisse, während man an den Börsen grosse Gewinne macht. Doch die wenigsten Menschen haben genügend Geld übrig, dass sie an den Börsen investieren können. Das führt zu einer schleichenden Verarmung der Mittelklasse und massivem Vermögenstransfer zu jenen, welche bereits mehr als genug haben. In der Schweiz sei dieser Trend noch kaum spürbar, aber in vielen andern Ländern bereits sehr stark, und dürfte mit ein Grund für den politischen Aufstieg der Populisten sein, sagt Didier Sornette.

Pensionskassen sind «Bad-Timers»

Zwar ist auch die Mittelklasse an den Börsen aktiv – allerdings nur indirekt und das auch noch zu ihrem Nachteil. So investieren auch die Pensionskassen einen Teil ihres Vermögens in Aktien. Allerdings sind die konservativen Anlagevorschriften, welchen die Pensionskassen unterliegen, hier wiederum ein Nachteil für die Versicherten. Denn Pensionskassen investieren nur kleine Teile des Anlagevermögens in Aktien und kommen oft zu spät. Sie sind «Bad-Timers», weil sie oft auf dem Höhepunkt des Marktes auch noch einsteigen und dann keine Kursgewinne mehr realisieren können. Zudem sind viele traditionelle «Pensionskassenaktien» inzwischen eine Belastung. So sind Millionen britische und holländische Rentner indirekt stark bei den Ölkonzernen Shell und BP engagiert. Doch weil in deren Bilanzen die als Aktiven ausgewiesenen Öl- und Gasreserven gar nicht alle gefördert werden dürfen, wenn man die Klimaerwärmung einigermassen unter Kontrolle halten will, muss ein grosser Teil dieser Reserven als wertlos abgeschrieben werden – mit gravierenden Folgen für die Versicherten.

Neben den langfristigen Risiken gibt es die kurzfristigen. Dazu zählt vor allem China, wo die Verschuldung in nur fünf Jahren gleich hoch geworden ist wie jene in Europa. Es gibt eine gewaltige Immobilienblase in China, die nur nicht wirklich geplatzt ist, weil die Regierung Banken und Investmentfonds dazu gezwungen hat, den Markt zu stabilisieren. Nun ist es mehr oder weniger eine eingefrorene Blase.

Ein Staatsfonds für die Schweiz

Das andere grosse Risiko ist Europa. Der Euro ist laut Didier Sornette eine sehr fragwürdige Währung, der Griechen und Deutsche ins selbe Boot zwingt. Andere Länder, etwa Portugal, haben ihre Probleme etwas besser im Griff. Dagegen ist Italien mit seiner schrumpfenden Wirtschaft und seinem erstarrten politischen System eine tickende Bombe. Dies alles würde Europäer dazu drängen, Franken zu kaufen – mit den bekannten Problemen des völlig verzerrten Kurses des Frankens zum Euro.

Die einzige Lösung dieses Problems für die Schweiz sieht Didier Sornette in der Gründung eines Schweizerischen Staatsfonds. Zwar verhält sich die Nationalbank schon sehr stark wie ein solcher Fonds, indem sie auch Aktien kauft, aber die Aufgabe einer Nationalbank und eines Investmentfonds sind nicht dieselben. So kommt es automatisch zu Interessenskonflikten. Heute schöpft die Nationalbank gewaltige Mengen von Franken und kauft damit Euros – um den Franken zu stützen. Sie betreibt quasi eine Gold- oder Frankenmine, um damit immer mehr weniger starke Euros anzusammeln, welche ihre Bilanz aufblähen. Mit diesem Geld könnte ein Staatsfonds in europäische Unternehmen investieren. Er könnte damit international Branchen fördern, in denen die Schweizer Wirtschaft stark ist, und damit die Konkurrenzfähigkeit der Schweizer stärken – in Bereichen wie Pharma oder Maschinenbau. Gleichzeitig würde damit das Währungsrisiko der grossen Eurobestände der Nationalbank ausgeglichen und das System könnte sehr viel Geld in die Schweiz zurückleiten. Allerdings braucht dies einen gedanklichen Schritt, mit dem sich viele Schweizer in ihrer Sicherheitsverliebtheit und Risikoaversion schwertun. Risikoforscher Walter J. Ammann betont: «Risiko und Chance sind siamesische Zwillinge – der eine tritt nie ohne den andern auf.» Aber während man an der Börse oft nur der Chance hinterherrennt, tut man sich in der Schweiz schwer, diese zu sehen und einen Staatsfonds ähnlich wie Südkorea oder Singapur zu gründen.

Dem Risiko auf der Spur: Das Risk Center der ETH

Was ist Risiko und was ist riskant? Die Eidgenössische Technische Hochschule in Zürich (ETH) betreibt seit 2011 das ETH Risk Center, das aus dem Kompetenzzentrum «Coping with Crisis in Complex Socio-Economic Systems» entstanden ist. Daran waren damals sechs Professuren beteiligt. Mittlerweile sind am Risk Center zwölf Professuren aus sechs verschiedenen Departements engagiert. Die Organisation forscht themenübergreifend und soll Erkenntnisse aus der Forschung mit dem Wissen von Wirtschaft und Behörden kombinieren. Neben wirtschaftlichen Risiken werden auch systemische, technische und kulturelle Risiken erforscht und miteinander in Verbindung gebracht.
Denn vor allem diese Verbindungen sind es, welche oft erst zu grossen Problemen führen. Das weiss man eigentlich schon lange und das Sprichwort «Ein Unglück kommt selten allein» dürfte dieser Erkenntnis entstammen. So hat man schon früh begriffen, dass man bei einem Autounfall einen Krankenwagen schicken muss und bei einem Feuer die Feuerwehr.

In einer modernen, vernetzten Welt reichen solche Erkenntnisse aber nicht mehr. So musste Europa im März 2010 mit Erstaunen feststellen, dass ein Vulkan auf Island praktisch den ganzen europäischen Flugverkehr lahmlegen konnte. Gleichzeitig wussten Luftämter und Fluggesellschaften nicht genau, wie empfindlich Triebwerke auf Vulkanstaub reagieren und die Triebwerkshersteller mussten diese Daten erst erarbeiten. Das Ergebnis war die bisher grösste
Störung des Luftverkehrs durch ein Naturereignis. Ähnliche Situationen gibt es in vielen Bereichen. So ist die Stromversorgung in einer angespannten Versorgungslage entscheidend vom stabilen Druck in den Gaspipelines abhängig. Denn, wenn dort der Druck schwankt oder unter eine bestimmte Marke fällt, schalten sich die Gaskraftwerke aus. Das würde zu einem Dominoeffekt führen, bei dem sich auch alle andern Kraftwerke abschalten würden. Man könnte sich gegen einen solchen Fall mit einem Notstromaggregat absichern. Allerdings hat sich gezeigt, dass beim Bau von Notstromanlagen immer auch an die nötigen Brennstoffvorräte gedacht wird. Dagegen wurde oft vergessen, dass die Anlagen auch genügend Kühlwasser brauchen, ohne das sie in kürzester Zeit nicht mehr verfügbar sind.

Entsprechend der Vielzahl von Risiko-Kombinationen sind im ETH-Risk-Center die unterschiedlichsten Disziplinen vereint. So gibt es ökonomische Bereiche wie Systementwicklung, Unternehmensrisiken oder Versicherungsökonomie, aber auch sozial- und staatswissenschaftliche Disziplinen wie Konfliktforschung, Computer-Sozialwissenschaft oder Spiel- und Entscheidungstheorie. Damit versucht man in Zürich dem Risiko auf die Spur zu kommen – das am Schluss der Forschung doch meist wieder einen Schritt voraus ist. as

ANZEIGE

Kein Sport ist auch keine Lösung

Von Andreas Schwander

Zum Altwerden soll man angeblich laut Winston Churchill auf keinen Fall Sport treiben: «No Sports!» Allerdings hat er das nicht so gesagt – schliesslich war er leidenschaftlicher Reiter. Erst im hohen Alter beschränkte sich sein Sport auf die Vernichtung von kistenweise Zigarren, Whisky und Cognac.
Zu wenig Bewegung ist ein Risiko. Man isst zu viel, sitzt zu viel, hat zu wenig Muskeln und ist zu wenig an der frischen Luft. Bewegung reduziert nachweislich das Risiko von Herz-Kreislauf-Erkrankungen. Die Verbesserung ist statistisch so stark, wie wenn man sich kaum bewegen und aufs Rauchen verzichten würde. Und beides zusammen ist noch besser. Gesunde Bewegung muss nicht gleich Leistungssport sein. Man kann auch mit dem Hund spazieren gehen oder im Schrebergarten gärtnern. Sowohl Hund wie Garten sind unerbittliche persönliche Fitnesstrainer. Der Hund muss immer raus und ein zerzauster Garten zeigt der ganzen Nachbarschaft, dass man sich zu wenig bewegt.
Doch die allermeisten Freizeitunfälle passieren laut Suva beim Sport, und das seit Jahren zunehmend. Spitzenreiter ist der Fussball, der für die weitaus grösste Zahl der Freizeit-Sportverletzungen verantwortlich ist. An den Grümpelturnieren sieht man die Ambulanz jederzeit in den Startlöchern.

Männer verunfallen beim Sport, Frauen in Haus und Garten.

Dahinter kommen die Skiunfälle. Geschichten von Schrauben, Schienen und Helikoptern sind beliebte Winterferiensouvenirs.
Versicherungen definieren inakzeptable Risiken im Sport als absolute und relative Wagnisse. Wenn da etwas passiert, werden die Leistungen um die Hälfte gekürzt. Als absolute Wagnisse gelten Extremsportarten wie Basejumping oder Autorennen, aber auch Boxwettkämpfe, bewusstes Zertrümmern von Glas, tauchen in mehr als 40 Metern Tiefe oder Downhill-Velorennen. Relative Wagnisse sind Bergsport, klettern oder Ski fahren abseits der Piste und bei ungünstigen Bedingungen sowie Gleitschirm- oder Hängegleiterfliegen bei sehr ungünstigen Bedingungen.
Das Risiko von Sportverletzungen gehen vor allem Männer ein. Frauen verunfallen öfter in Haus und Garten. Männer verunfallen seltener zu Hause, wohl weil sie die riskanten Arbeiten ihren Ehefrauen überlassen. Und was ist nun gesund? Mit Bewegung hat man ein höheres Unfallrisiko, ohne eine höheres für Herzkrankheiten. Und die sind häufiger als Sportunfälle. Deshalb gilt: Kein Sport ist auch keine Lösung.

Risiken im Alter

Weniger Geld für künftige Pensionierte

Ein Leben lang gearbeitet. Auch wenn es immer gereicht hat, bleibt nach der Pension oft nur wenig übrig. Foto Keystone

Von Karl Flubacher

Mit 40 Prozent weniger Geld im Alter leben? Für Pensionierte ohne Ersparnisse ist das Realität — und künftige Rentner müssen mit noch weniger auskommen. Denn längst ersetzen AHV und Pensionskasse zusammen nicht mehr 60 Prozent des letzten Einkommens, wie es ursprünglich geplant war. Eigenverantwortung wird deshalb immer wichtiger.

Der neue Pensionskassenausweis hält eine böse Überraschung für Kurt Hartmann (Name geändert) bereit: Die jährliche Rente des 56-Jährigen fällt voraussichtlich gut 1000 Franken tiefer aus, als ihm seine Pensionskasse noch vor einem Jahr in Aussicht gestellt hatte. Per 1. Januar hat die Pensionskasse ihren Umwandlungssatz von 6,4 auf 6,2 Prozent gesenkt (siehe Tabelle). Weitere Kürzungen sollen folgen.

Wie Hartmann geht es vielen Erwerbstätigen, sie müssen sich damit abfinden, dass ihre PK-Renten deutlich kleiner sein werden, als sie jahrelang erwartet hatten. Bis 2018 dürften die meisten Pensionskassen, die für obligatorische und überobligatorische Guthaben einen einheitlichen Umwandlungssatz anwenden, diesen Satz deutlich unter sechs Prozent senken.

Mit den sinkenden Umwandlungssätzen rückt das Ziel in weite Ferne, dass die Renten aus der ersten und zweiten Säule zusammen rund 60 Prozent des letzten Einkommens ersetzen sollten.

Die Schere öffnet sich weiter

Kurt Hartmann verdient netto 120 000 Franken pro Jahr. Bis zur ordentlichen Pensionierung hat er in seiner Pensionskasse voraussichtlich 510 903 Franken angespart. Würde der Umwandlungssatz wie heute 6,2 Prozent betragen, bekäme er von der AHV und seiner Pensionskasse 59 876 Franken pro Jahr. Das entspricht 49,9 Prozent seines aktuellen Einkommens. Wegen des sinkenden Umwandlungssatzes wird seine tatsächliche Rente sogar weniger als 45 Prozent abdecken.

Das kann ihn finanziell in Bedrängnis bringen. Denn oft bleiben die Ausgaben nach der Pensionierung gleich, oder sie steigen sogar. Plötzlich hat man Zeit für Reisen, Hobbys und andere Beschäftigungen. Mit zunehmendem Alter kommen oft gesundheitliche Probleme hinzu, die hohe Kosten verursachen können. Deshalb übersteigen die Ausgaben in der Regel die Einnahmen. Und weil die Renten sinken, öffnet sich diese Schere noch weiter.

Umso wichtiger ist es, dass man frühzeitig eine Budgetplanung erstellt. Dabei werden künftige Einnahmen und Ausgaben einander gegenübergestellt. Sollten Einkommenslücken sichtbar werden, gibt es mehrere Möglichkeiten, diese zu schliessen (siehe «Tipps» im Kasten).

Karl Flubacher ist Geschäftsleiter Region Nordwestschweiz beim VZ VermögensZentrum.

BÖSE ÜBERRASCHUNG IM NEUEN JAHR

So schrumpfen Renten über Nacht

Beispiel: Kurt Hartmann, 56, Nettolohn 120 000 Franken, aktuell 300 000 Franken PK-Kapital, max. AHV-Rente pro Monat: 2350 Franken. Per 1.1.2017 hat seine PK den Umwandlungssatz von 6,4 auf 6,2 Prozent gesenkt, weitere Kürzungen sollen folgen. Annahme: Berechnung ohne Lohnerhöhungen und Teuerungsausgleich.

	2016	2017	2026
Voraussichtliches Altersguthaben mit 65	510 903 CHF	510 903 CHF	510 903 CHF
Umwandlungssatz	6.4%	6.2%	5%
Voraussichtliche jährliche PK-Rente	32 698 CHF	31 676 CHF	25 545 CHF
Voraussichtliche jährliche AHV-Rente	28 200 CHF	28 200 CHF	28 200 CHF
Total jährliche Renten	60 898 CHF	59 876 CHF	53 745 CHF
in Prozent des aktuellen Lohnes	**50,8%**	**49,9%**	**44,8%**

Quelle: VZ Vermögenszentrum

Er sinkt und sinkt. Der Umwandlungssatz für Altersguthaben sinkt. Grafik Keystone

Tipps: So können künftige Pensionierte ihre Rente retten

Wer seinen gewohnten Lebensstil nach der Pensionierung weiterführen will, kommt nicht darum herum, selbst vorzusorgen. Dafür eignet sich eine Reihe von Massnahmen.

Spätestens mit 55 sollte man mit der Planung der Pensionierung beginnen. Im Zentrum steht die Frage, ob die Leistungen aus AHV und Pensionskasse zusammen mit dem Vermögen ausreichen, um die künftigen Ausgaben zu decken. Es gibt verschiedene Möglichkeiten, um Lücken zu schliessen:

1. Die Säule 3a ausschöpfen
Je früher, desto besser: Wer zum Beispiel schon ab 30 in die Säule 3a einzahlt, baut bei einer jährlichen Rendite von zwei Prozent bis zur ordentlichen Pensionierung 340 000 Franken Vermögen auf. Wegen der tiefen Zinsen lohnt es sich, die dritte Säule in Wertschriften zu investieren, denn sie bringen langfristig höhere Erträge als Zinskonten – vorausgesetzt, man wählt eine Lösung mit günstigen Gebühren.

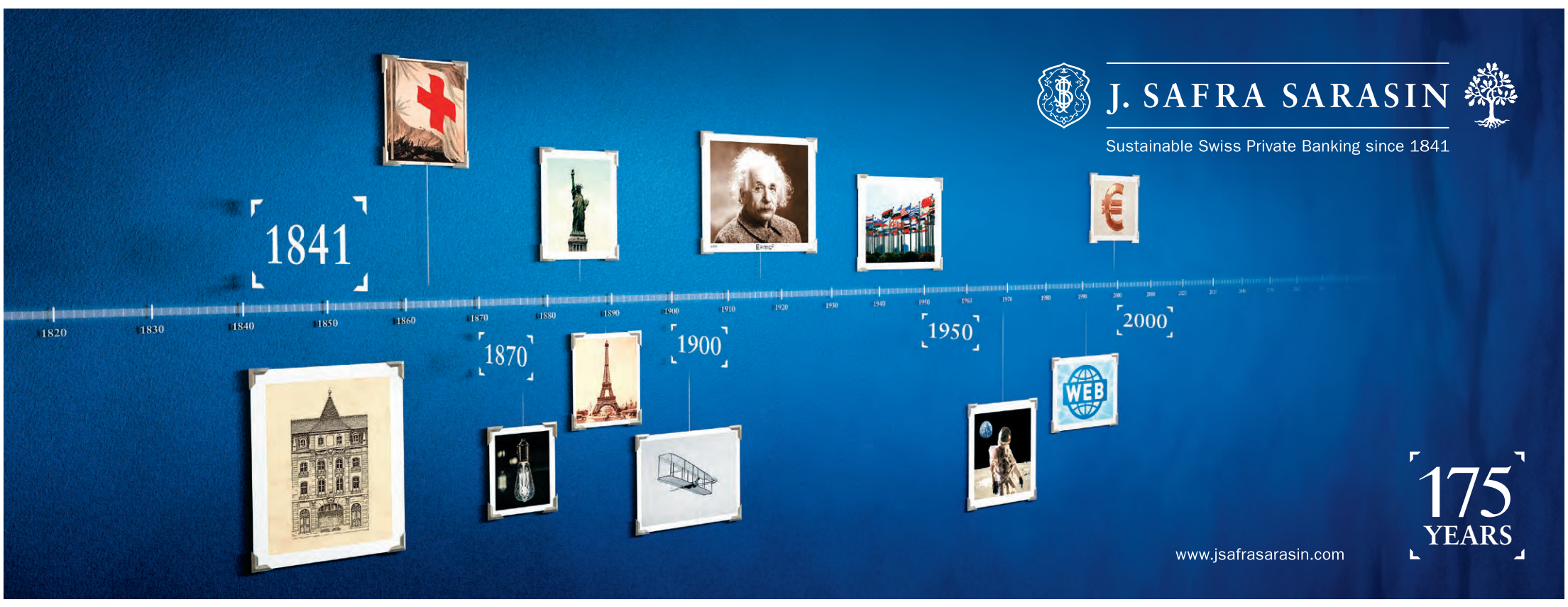
2. Gebühren vergleichen
Neben der Säule 3a lohnt es sich, auch bei anderen Bankdienstleistungen wie etwa bei Konto- und Depotführung, dem Zahlungsverkehr oder der Maestro- und Kreditkarte die Kosten zu vergleichen. So verrechnen immer mehr Banken dafür teilweise happige Gebühren. Dasselbe gilt auch für Hypotheken: Wer die Zinsen und Modelle vergleicht, kann über die gesamte Laufzeit mehrere Tausend Franken sparen.

3. Freiwillig einzahlen
Freiwillige Einkäufe in die Pensionskassen helfen, das Altersguthaben zu erhöhen. Zudem gelten Einkäufe als eine der besten Möglichkeiten, um Steuern zu sparen. Wer sein Pensionskassengeld oder einen Teil davon bei der Pensionierung als Kapital statt als Rente bezieht, muss sich spätestens drei Jahre vorher einkaufen – sonst muss er die Steuern nachzahlen, die dank dem Einkauf gespart wurden.

4. Hohe Steuern vermeiden
Eine stufenweise Pensionierung hilft, die Steuerbelastung erheblich zu senken. Wer mit 63 Jahren das Arbeitspensum von 100 auf 70 Prozent reduziert, kann bei vielen Pensionskassen 30 Prozent des Altersguthabens auszahlen lassen. Den Rest bezieht man, wenn man ganz in den Ruhestand tritt.

5. Günstige Anlageprodukte kaufen
Exchange Traded Funds (ETF) bieten eine Möglichkeit, um mit regelmässigen Einzahlungen ein Vermögen anzusparen. ETF bilden einen Index eins zu eins ab. Das bedeutet, dass Anleger mit einem ETF einen Anteil an einem ganzen Börsenindex wie zum Beispiel am Swiss Market Index (SMI) kaufen. Tiefe Gebühren machen ETF zu einer günstigen Alternative zu den oft teuren und wenig flexiblen Fondssparplänen.

ANZEIGE



Roboter und künstliche Intelligenz

Segen für die Börse und Fluch für die Gesellschaft?

Von Andreas Holzer

Das Thema Automatisierung elektrisiert Anleger und verunsichert gleichzeitig Arbeitnehmer. Die zurzeit sprunghafte Entwicklung der Automatisierung wird durch Fortschritte in der Robotik und der künstlichen Intelligenz (KI) vorangetrieben. Es steht ausser Frage, dass diese vierte industrielle Revolution Wirtschaft und Gesellschaft stark verändern wird.

Automatisierung + Vernetzung + Datenanalyse = Industrie 4.0

Automatisierung ist nichts Neues. Roboter sind zum Beispiel für repetitive Aufgaben in Autofabriken bereits seit Jahrzehnten im Einsatz. Durch Fortschritte in der Robotik, Computertechnologie, Datenanalyse, Sensorik, Vernetzung und KI läuft jetzt aber eine neue Welle der industriellen Automatisierung: die sogenannte Industrie 4.0. Zentraler Aspekt ist dabei das maschinelle Lernen, in der das System aus grossen Datenmengen Erkenntnisse ableitet und umsetzt.

In der Industrie 4.0 stehen tiefere Kosten und höhere Produktivität im Vordergrund.

Neu ist, dass aufgrund der KI auch Wissensarbeit von der Automatisierung betroffen ist. Dabei stehen kaufmännische Jobs, der Verkauf generell sowie die Finanzindustrie und Telekom im Vordergrund. Bei einem Teil dieser Automatisierung kann der Kundennutzen und somit die Akzeptanz hinterfragt werden.

Kosten und Demografie als Innovationstreiber

Es gibt verschiedene Treiber für die Industrie 4.0. Dabei stehen die Senkung der Produktionskosten und die Steigerung der Produktivität im Vordergrund. Vernetzte Maschinen und Roboter können z. B. anhand einer laufenden Überwachung besser ausgelastet, beliefert und gewartet werden. Dies beeinflusst zudem den Energieverbrauch und die Qualität positiv. Auch fehlende Arbeitskräfte fördern die Automatisierung: So hat zum Beispiel der iPhone-Lieferant Foxconn massiv in Roboter investiert, weil selbst in China Industriearbeiter inzwischen knapp geworden sind. Im von Überalterung geprägten Japan überbrückt die Automatisierung fehlende Arbeitskräfte, zum Beispiel im Bauwesen und bei der Alterspflege.

Mensch und Maschine. Das Zusammenspiel von Robotern und hoch qualifizierten Mitarbeitern bringt Produktivitätsfortschritte. Foto Keystone

Die Automatisierungs-Gewinner

Für Anleger stellt sich die Frage, wie sie ihr Portfolio positionieren sollen. Verschiedene europäische Unternehmen sind im Bereich des stark konsolidierten Automatisierungs-Marktes tätig. Bei Siemens macht Industrieautomatisierung rund einen Viertel des Umsatzes aus und ist eines der wichtigsten Wachstumsfelder. Das Unternehmen ist Weltmarktführer sowie grösster Anbieter von Industriesoftware und hat eine eigene Division Digitale Fabrik. ABB, die sich selbst einen versteckten digitalen Champion nennt, ist mit ihren zwei Divisionen Robotics and Motion sowie Industrial Automation stark auf die vierte industrielle Revolution ausgerichtet. Insgesamt kommen 40 Prozent des Umsatzes aus der Automatisierung. ABB will diesen Bereich weiter ausbauen und hat diese Woche die Übernahme des österreichischen Unternehmens B&R angekündigt. B&R ist ein Innovationsführer in der Fabrikautomation. Das französische Unternehmen Schneider gehört ebenfalls zu den grössten Automatisierungsunternehmen weltweit und deckt dabei von Prozess- und Maschinenautomatisierung bis zu Robotern alle Bereiche ab. Grosser Nachholbedarf bezüglich Automatisierung besteht dagegen in China. Es verwundert deshalb nicht, dass der chinesische Elektrogerätehersteller Midea im letzten Jahr den deutschen Roboterbauer Kuka übernommen hat.

Der Branchenverband ZVEI (Zentralverband Elektrotechnik- und Elektronikindustrie) schätzte den Weltmarkt für Automatisierung 2015 auf etwa 435 Milliarden Euro. Für 2017 erwartet er ein Wachstum von drei Prozent. Sehr dynamisch verhalten sich die Bereiche Industriesoftware und Robotics. Letzterer dürfte gemäss International Federation of Robotics (IFR) 2016 bis 2018 jährlich mindestens 15 Prozent wachsen. Bis 2019 werden rund 1,4 Millionen neue Roboter in die Fabriken rücken, viele davon sogenannte Cobots, also Geräte mit kooperativen Fähigkeiten. Die höchsten Produktivitätsfortschritte können erreicht werden, wenn Mensch und Maschine mit ihren unterschiedlichen Stärken kombiniert werden.

Sicher ist, dass es in den ersten Phasen zu einem starken Stellenabbau kommt.

Der volkswirtschaftliche Preis

Der Erfolg neuer Technologien hängt von verschiedensten Faktoren ab: Nebst den technischen Herausforderungen und Kosten beeinflussen auch Politik, Gesetze, Sozial- und Umweltaspekte sowie das Verhalten der Konsumenten den Erfolg einer Technologie. Die öffentliche Diskussion um die Automatisierung wird zurzeit von den möglichen Folgen für den Arbeitsmarkt dominiert. Dies kommt nicht von ungefähr. Verschiedene Studien sehen die Roboter als wahre Jobvernichter. Oder stimmt die historisch basierte Annahme, dass bisher alle Technologiesprünge (Dampfmaschine, Telefon etc.) langfristig Arbeitsstellen geschaffen haben? Während zum Beispiel Bill Gates die Notwendigkeit einer Roboter-Steuer sieht, um die sozialen Kosten der Automatisierung zu decken, geht die Unternehmensberatung Roland Berger davon aus, dass die verlorenen Industriejobs durch neue Aufgaben im Dienstleistungsbereich und der IT kompensiert werden. Sicher ist, dass es aufgrund der schnellen Veränderungen zumindest in den ersten Phasen zu einem starken Stellenabbau kommen wird. Dämpfend wirkt aber, dass aufgrund der Demografie die Anzahl Arbeitskräfte in Industriestaaten und Schwellenländern abnehmen wird.

Neue Risiken für den Anleger

Ein für Anleger äusserst wichtiges Thema ist in diesem Zusammenhang die Cyberkriminalität. Durch die Vernetzung von Maschinen wird auch die industrielle Produktion künftig angreifbarer – und zwar nicht nur durch Datendiebstahl, sondern auch durch die effektive Manipulation von physischen Prozessen. Die Kosten für einen möglichst weitgehenden Schutz sind nicht zu unterschätzen und bieten entsprechende Chancen für Cybersecurity-Unternehmen. Bei grossen Schadenfällen sind Haftungsfragen wesentlich und könnten den generellen Business Case für die Automatisierung beziehungsweise Vernetzung gefährden.

Produktivitätsgewinne müssen soziale Kosten decken

Die Automatisierung im industriellen Bereich wird aufgrund der genannten Vorteile zunehmen. Anleger können in die Gewinner dieses Trends investieren. Generell gehen wir davon aus, dass sich das Thema im Bereich der Industrieaktien überdurchschnittlich entwickeln wird. Diese Industrieunternehmen werden immer öfter als Technologieunternehmen bewertet, was zusätzliches Kurspotenzial verspricht. Für die sehr wahrscheinlichen Arbeitsplatzverluste und Cybersicherheit müssen von Politik und Wirtschaft aber so bald wie möglich Lösungen erarbeitet werden. Nur so kann die Automatisierung einen nachhaltigen Nutzen für die Anleger und die Gesellschaft bieten.

Andreas Holzer ist Finanzanalyst im Investment Center der Basellandschaftlichen Kantonalbank.

ANZEIGE

Vermögensberatung der BLKB:

Für jeden Appetit das richtige Angebot.

Sichern Sie sich eine effiziente und nachhaltige Pflege Ihres Vermögens mit unseren vier neuen Leistungsangeboten. Gewährleistet von einer der sichersten Banken der Schweiz. Jetzt informieren unter blkb.ch/vermoegen

Basellandschaftliche Kantonalbank

Die Angaben auf dieser Anzeige begründen weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zur Vornahme sonstiger Transaktionen. Die BLKB lehnt jede Haftung für Verluste ab, die sich aus der Verwendung der auf der Anzeige enthaltenen Informationen ergeben.

Wenn die Inflation den Zins wegfrisst

Geldentwertung ist gleichzeitig wichtig und lästig. Doch es gibt Mittel gegen die «finanzielle Repression»

Von David Vogt

Was ist Inflation und wie kommt es dazu? Einfach erklärt: Wenn Geld ausgegeben wird, dann führen diese Ausgaben zu mehr Konsum. Dies ist gleichbedeutend mit mehr Verkäufen durch die Firmen. Die Firmen machen entsprechend mehr Gewinn. Der höhere Gewinn kann dann zu Folgendem führen: Löhne werden erhöht, mehr Leute werden eingestellt und es wird mehr in die Forschung und Entwicklung investiert. Deswegen ist eine Inflation gesund für die Wirtschaft.

Schmiermittel der Wirtschaft

Je höher aber aufgrund dieser positiven Entwicklung das Preisniveau steigt, desto mehr muss die Nationalbank eingreifen. Warum? Wir erinnern uns an ein Extrembeispiel nach dem Ersten Weltkrieg, als in Deutschland ein Brot 105 Milliarden Reichsmark gekostet hat. Dass davon niemand profitiert, liegt auf der Hand. Eine gewisse Inflation von etwa zwei Prozent ist aber durchwegs gesund und erwünscht und wird deshalb auch als Schmiermittel für die Wirtschaft bezeichnet.

Noch vor Kurzem war die Inflation im negativen Bereich. Dies ist mitunter ein Grund, weshalb der Zinssatz auf einem Bankkonto aktuell bei null Prozent liegt. Ob das Geld dabei auf einem Sparkonto oder einem «normalen» Konto liegt, ist mittlerweile relativ egal. Darüber hinaus gibt es diverse Banken, die bei grösseren Beträgen und spezifischen Kundengruppen – mehr oder weniger stillschweigend – einen Negativzins eingeführt haben. Zum Glück hat um den Jahreswechsel die Inflation in der Schweiz die Null-Prozent-Marke endlich wieder überschritten. Somit ist sie auch höher als der Zins auf einem Bankkonto. Die Inflationserwartungen für 2017 bis 2018 liegen bei circa 0,2 bis 0,8 Prozent. Trifft dies ein, dann verliert das Geld 0,2 bis 0,8 Prozent an Kaufkraft, wenn die Zinsen auf dem aktuellen Niveau verharren sollten. Dieses Phänomen der schleichenden Enteignung nennt sich dann «finanzielle Repression».

> Das Phänomen der schleichenden Enteignung nennt sich «finanzielle Repression».

Pyramidensystem. Kinder spielen in den 1920er-Jahren mit wertlosen Banknotenbündeln. Wenn auch nicht so extrem, Inflation gibts noch immer. Foto Keystone

Wo soll man also investieren in Zeiten dieser finanziellen Repression? In herkömmlichen Zeiten gilt der Zins als Risikoindikator: Je höher das Risiko, desto höher der Zins.

Möglichst wenig Obligationen

In Zeiten finanzieller Repression aber heisst es nicht mehr risikoloser Zins, sondern eher zinsloses Risiko. Aktuell empfehlen wir deswegen, den Obligationenteil des Vermögens möglichst klein zu halten, um sich hier nicht unnötigen Risiken auszusetzen. Als Alternative zu den Zinspapieren empfehlen wir, einen erhöhten Aktienanteil zu halten. Weitere Alternativen sind Investitionen in Immobilien, Gold, Wandelanleihen oder Mikrofinanzanlagen.

> Inzwischen gibt es keinen risikolosen Zins mehr, sondern nur noch zinsloses Risiko.

Bei Aktien sehen wir die grössten Chancen, da Investitionen in Aktien auch vor einer Inflation schützen. Wieso? Gute Unternehmenszahlen führen in der Regel zu einem höheren Aktienkurs. Es stellt sich aber noch die Frage, in welche Aktien investiert werden soll. Für uns kommen nur erstklassige Werte mit einer soliden Dividendenrendite infrage. Eine Aktie ist für uns dann erstklassig, wenn sie die folgenden vier Kriterien erfüllt: Exzellenz, Langfristigkeit, Transparenz und Verlässlichkeit. Das für uns wichtigste Kriterium ist die Exzellenz. Eine hohe Exzellenz bekommt eine Firma, wenn die Rendite auf dem investierten Kapital (ROIC) langfristig höher ist als ihre durchschnittlichen Kapitalkosten (WACC). Weitere wichtige Faktoren sind die operativen Margen, die das Unternehmen erarbeitet, und die Qualität der Bilanz. Einerseits wird unter diesem Punkt die Firma selbst durchleuchtet, aber auch verglichen, wie sie mit der Konkurrenz abschneidet.

> Ein selbst bewohntes Eigenheim ist in der Regel ein guter Schutz vor Inflation.

Entscheidende Dividendenrendite

Die anderen drei Kriterien werden zu gleichen Teilen bewertet: Um «langfristig» zu sein, muss eine Firma nachhaltige Wachstumsperspektiven aufweisen, innovativ sein und sie muss sich ihrer sozialen und ökologischen Verantwortung bewusst sein. «Transparenz» bedeutet, dass die Unternehmensstruktur transparent und die Unternehmensstrategie nachvollziehbar ist. «Verlässlich» ist ein Unternehmen, wenn die Dividendenentwicklung beständig ist, die firmeneigenen Prognosen langfristig erfüllt werden und unser Eindruck vom Management sowie dem Verwaltungsrat durch direkte Gespräche und Drittmeinungen gut ist.

Wieso ist für uns – gerade in der aktuellen Zeit – auch die Dividendenrendite entscheidend? Die durchschnittliche Dividendenrendite pro Jahr von SMI-Titeln liegt seit 2007 zwischen zwei und vier Prozent. Wenn jemand auf ein regelmässiges Einkommen angewiesen ist, erzielt er bei exzellenten Aktien folglich ein höheres Einkommen als mit dem Geld, das auf seinem Sparkonto liegt oder in Obligationen investiert ist.

Immobilien und Gold

Wie bereits weiter oben erwähnt, können auch Immobilien und Gold vor Inflation schützen. Bei Investitionen in Immobilien muss unterschieden werden: Vermietete Liegenschaften bieten nur einen Schutz, wenn der Vermieter die höheren Kosten, die durch die Inflation verursacht werden, auf die Mieter überwälzen kann. Ein selbst bewohntes Eigenheim dagegen ist in aller Regel ein guter Inflationsschutz. Für Gold spricht, dass Gold immer in Zeiten von Unsicherheiten – und eine solche Zeit ist grundsätzlich auch die Zeit der stillen Enteignung sowie des aktuell zunehmenden Populismus – an Attraktivität gewinnt und dementsprechend der Preis steigt.

Bewahren Sie also Ruhe in Zeiten finanzieller Repression und nutzen Sie Rückschläge an den Märkten als attraktive Einstiegsmöglichkeit für gezielte Zukäufe von Aktien exzellenter Unternehmen. Grundsätzlich ist eine unabhängige Zweitmeinung immer zu empfehlen. Baumann & Cie ist jederzeit gerne für ein unverbindliches Gespräch für Sie da.

David Vogt,
Anlageberater
Baumann & Cie, Banquiers.

ANZEIGE

Nimmt Ihre Bank
ihre Interessen wahr – oder Ihre?

BAUMANN & CIE
BANQUIERS

Individuell. Unkonventionell.

Basel 061 279 41 41 · Zürich 044 563 64 65 · Olten 062 287 41 41 · www.baumann-banquiers.ch

Zeit ist Geld und Geld ist Zeit

Die Basler Kantonalbank bietet Vermögensverwaltung für alle

Von Markus Schawalder

Zeit ist Geld, wenn man in Stundenlöhnen rechnet, in entgangenen Gelegenheiten oder einfach grundsätzlich. Denn ob man etwas tut oder nicht: Verstreichende Zeit kostet, man muss immer wieder einmal etwas essen oder Miete zahlen. Umgekehrt ist Geld auch Zeit: Es ermöglicht einem, in Musse etwas zu tun und sich um andere Dinge zu kümmern als eben – ums Geld.

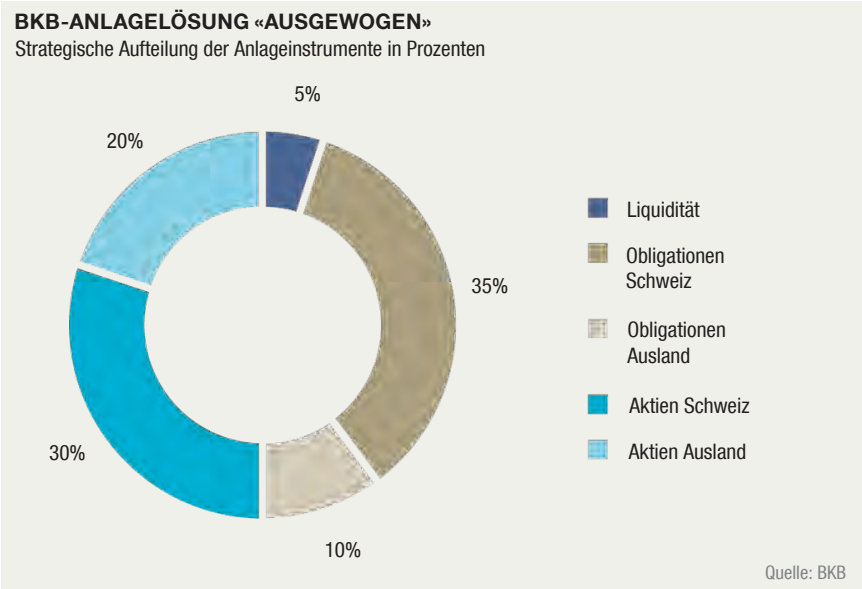
Oft ist Geld die Zeit nicht wert

Viele Menschen tun sich schwer mit dem Geld. Auch – und gerade – wenn man genug hat zum Leben. Am liebsten kümmert man sich nicht darum und lässt es auf dem Sparkonto. Denn oft ist es zu viel, um es zu ignorieren und zu wenig, um wirklich aktiv anzulegen. Zudem kostet auch Geldanlegen Zeit. Man muss sich informieren, Finanzbegriffe lernen und den schmalen Weg zwischen Chancen und Risiken erkennen. Und ob man damit wirklich besser fährt, als wenn es einfach auf dem Konto liegt, kann man nicht abschätzen, da die Entwicklungen der Finanzmärkte nicht vorhersehbar sind. Kurz, oft ist das Geld die Zeit nicht wert, die man damit verbringt.

Solchen Menschen will die Basler Kantonalbank Partner sein. Sie hat eine Anlagelösung entwickelt, bei der man schon Vermögen ab 10 000 Franken verwalten lassen kann – und nicht erst ab sechs- oder siebenstelligen Beträgen, wie das bei vielen andern Anlagesystemen der Fall ist. Die BKB bietet dazu drei Anlagemodelle, je nach Risikoprofil des Bankkunden. In den entsprechenden Fonds sind Aktien und Obligationen aus der Schweiz und dem Ausland unterschiedlich gewichtet. Dazu kommt ein fester Anteil von Liquidität von fünf Prozent. Wer möglichst wenig Risiken eingehen will, der wählt die Variante «Einkommen». Hier machen Obligationen drei Viertel des Fonds aus und die Einlagen werden zu drei Vierteln in Franken getätigt. Das ergibt ein tiefes Risiko. Trotzdem lagen die Renditen in den letzten Jahren deutlich über jenen eines Sparkontos – und das auch nach Abzug der moderaten Kosten von 1,25 Prozent, welche die BKB pauschal verrechnet. Schon mit der Anlagelösung «Einkommen» fährt man deshalb deutlich besser als mit einem Sparkonto. Man ist mit dabei, wenn sich die Situation an den internationalen Märkten zum Besseren verändert.

> Vermögensverwaltung ist schon ab Beträgen um 10 000 Franken durchaus sinnvoll.

Bei den Lösungen «Ausgewogen» und «Wachstum» sind grössere Renditen zu erwarten, aber genauso auch allfällige Kursverluste. Bei «Ausgewogen» sind noch immer 70 Prozent der Anlagen in Franken, aber nur noch 45 Prozent in Obligationen, der Rest in Aktien. In der Version «Wachstum» verschiebt sich die Gewichtung noch einmal deutlich in Richtung Aktien und Fremdwährungen. Hier liegt der Franken-Anteil noch bei 62 Prozent und der Obligationenanteil nur noch bei 20 Prozent. Die Wahl zwischen den drei Varianten trifft der Kunde letztlich entsprechend seiner eigenen Vorstellung von Risiko und Sicherheit.



Goldene Mitte. Mit «Ausgewogen» setzen BKB-Kunden gleichmässig auf Aktien und Obligationen im In- und Ausland, mit bisher guter Rendite. Grafik BKB

Mit «Wachstum» Vermögen mehren

Mit der Variante «Wachstum» haben BKB-Kunden auch im jetzigen Zinsumfeld die grösste Chance, ihr Vermögen spürbar zu mehren. Allerdings weiss man aus der Forschung, dass psychologisch ein möglicher Verlust mehr schmerzt, als ein möglicher gleich hoher Gewinn Freude macht. Deshalb dürfte für viele Bankkunden auch eine der beiden andern Varianten infrage kommen. Die persönliche Erwartung der Kundschaft an eine Anlage und das entsprechende Risikoprofil wird gemeinsam mit den Anlageberatern der BKB erarbeitet. Dabei ist entscheidend, wie lange der Kunde oder die Kundin ihr Geld anlegen will und welche Mischung aus Sicherheit und Chance gewünscht wird. Die Anlage soll einem ja Zeit schenken und nicht die Zeit mit Ärger über einen möglichen Verlust verderben. Denn je grösser der Aktienanteil, desto grösser ist auch die Möglichkeit einer Wertminderung der Anlage.

> Mit dem Tram kommt man mitunter schneller und günstiger am Ziel an als mit dem Taxi.

Allerdings setzt die BKB mit dem «Best-in-Class»-Ansatz hier alles daran, dass das möglichst nicht passiert. Best-in-Class bedeutet, dass die Anlagespezialisten der BKB aus über 8500 in der Schweiz zugelassenen Fonds in einem mehrstufigen Prozess die besten auswählen. Die Performance dieser Fonds wird laufend überwacht und die Gewinne werden wieder investiert. Und weil die BKB keine eigenen Fonds anbietet, ist die Auswahl unabhängig. Wer nicht die geforderten Erträge bringt, wird aus dem Portfolio entfernt.

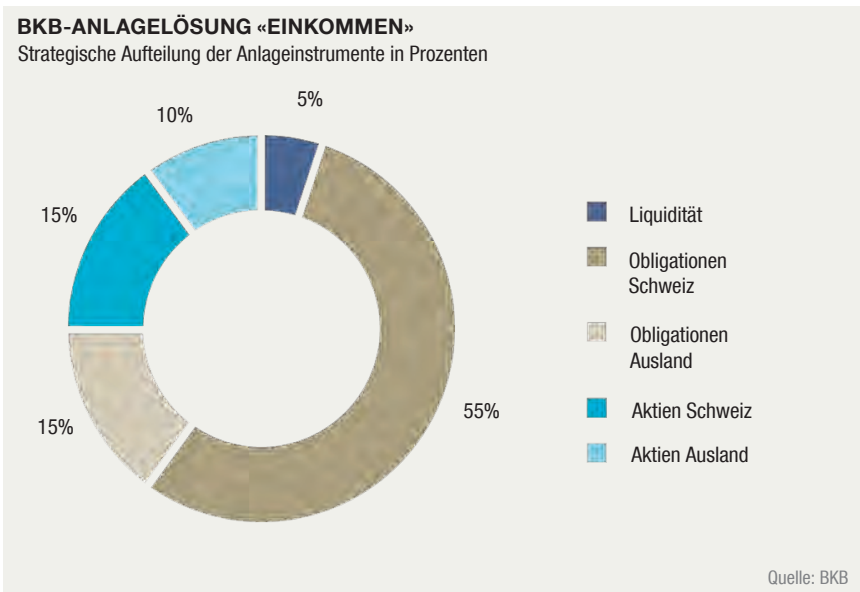
Jederzeit Geld beziehen

Die Vermögensverwaltung der BKB setzt schon bei relativ tiefen Beträgen ein und ist aber nach oben unbegrenzt. Auch können Kunden jederzeit vom einen zum andern Produkt wechseln, oder eine Mischlösung wählen. Sie können auch – im Gegensatz zu anderen Anlagen oder Sparkonten – grössere Beträge jederzeit beziehen, etwa wenn eine grössere Anschaffung oder der Kauf eines Hauses ansteht.

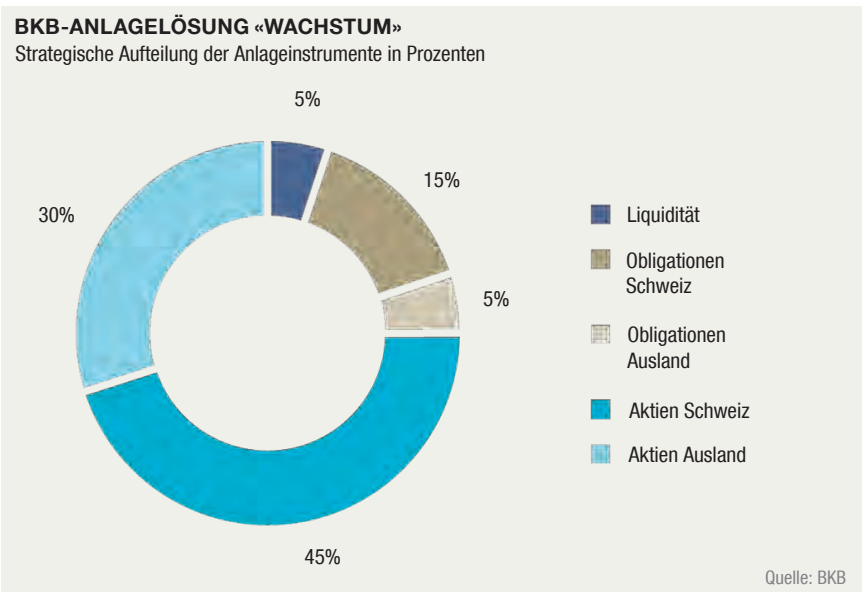
In diesem Sinne bietet die BKB eine aktiv bewirtschaftete Geldanlage zu moderaten Kosten auch schon für kleine und mit der Zeit wachsende Vermögen. Man fährt mit dem Tram, statt mit dem Taxi. Denn oft ist man mit dem Tram schneller und günstiger am Ziel – und hat dann Zeit und Geld für anderes.

Für Fragen stehen Ihnen die Kundenberaterinnen und Kundenberater der Basler Kantonalbank unter Tel. 061 266 33 33 gerne zur Verfügung.

Markus Schawalder, Leiter Privatkunden der Basler Kantonalbank.



Stabilität. Die Anlagelösung «Einkommen» bietet einen hohen Grad an Sicherheit und dennoch deutlich bessere Erträge als ein Sparkonto. Grafik BKB



Vermögensbildung. Die Anlage «Wachstum» enthält mehr ausländische Aktien und mehr Fremdwährungen und zielt auf einen Ausbau des Vermögens. Grafik BKB

ANZEIGE

Unser täglich Risiko gib uns heute

Von Andreas Schwander

Das tägliche Brot ist lebensnotwendig – und lebensgefährlich. Die Jagd war gefährlich und das Beerensammeln nicht weniger, jedenfalls bis man gelernt hatte, giftige von ungiftigen zu unterscheiden. Doch die Risiken der Nahrungsmittelbeschaffung wurden nicht weniger, sondern nur schwieriger. Hatte man erst mal gelernt, welche Dinge essbar waren, handelte man sich neue Krankheiten ein. Während reine Fleischesser-Kulturen kaum Karies hatten, wurde es mit zunehmender pflanzlicher Nahrung zum Problem. Das Zahnweh der Urmenschen muss gigantisch gewesen sein.

Doch essen blieb und bleibt eines der grössten Risiken im Leben. Noch vor 100 Jahren gehörten in den damaligen Industrieländern Lebensmittelvergiftungen zu den häufigsten Todesursachen. Doch während das Essen oft schlecht oder verdorben war, kannte man wenigstens etwa ab Mitte des 19. Jahrhunderts kaum mehr grossen Hungerkatastrophen mehr in Europa. Die kamen erst wieder mit den Kriegen und Revolutionen zurück. In der Zeit des grossen Terrors organisierten die Kommunisten in der Ukraine gezielt Hungersnöte und in den Jahren nach den beiden Weltkriegen gab es in Europa Hungerwinter mit Millionen Toten. In Grossbritannien waren die Lebensmittel noch bis 1948 rationiert und der Kampf um genügend Essen spielt in den Jugenderinnerungen vieler älterer Leute bis heute eine wichtige Rolle.

Essens-Religionen sind nur ohne das Risiko des Hungers möglich.

Hunger als Risiko ist bei uns inzwischen unbekannt. Stattdessen wird essen zum Risiko. Es ist zu fett, zu einseitig, zu viel Fleisch, zu viel Cholesterin, die falschen Nährstoffe. Das Risiko des Essens ist dem vermeintlichen Risiko des falschen Essens gewichen – etwas, worüber sich das Europa der späten 1940er-Jahre verwundert den Kopf gekratzt hätte, damals, als man von Brot aus Sägespänen und von Eichelkaffee lebte. Essen ist die moderne Religion – oft unwissenschaftlich und unvernünftig, aber mit Inbrunst gepredigt. Dagegen sind viele der jüdischen und muslimischen Essensregeln aus Sicht der klimatischen Bedingungen, in den sie entstanden sind, gemäss von aktuellen Erkenntnissen absolut vernünftig.

Vergessen geht dabei, dass moderne Essens-Religionen erst möglich geworden sind, seit es das Risiko des Hungers nicht mehr gibt. Doch für die Mehrzahl der Menschen ist der Tag mit einer Zwiebel, ein paar Kartoffeln und einem Stück Fleisch gerettet.

Verschiedene Ansätze zur Erklärung des Tiefzinsumfelds

Antibabypille, Gleichgewichtszinsen und andere Argumente

Von Dr. Daniel R. Witschi und Philippe Blum

Der langfristige Rückgang der Zinsen seit den 1980er-Jahren und die Einführung von Negativzinsen in gewissen Ländern führten zu intensiven politischen und akademischen Debatten. Dabei geht es hauptsächlich um die Frage, ob die Zinsen bald wieder steigen werden, oder ob das Tiefzinsumfeld als neue wirtschaftliche Gegebenheit von Dauer betrachtet werden muss.

Einige akademische Stimmen schreiben das Tiefzinsumfeld der Demografie zu.

Manche Experten machen die ultraexpansive Geldpolitik der Zentralbanken der vergangenen Jahre für das Tiefzinsumfeld verantwortlich. Andere sehen die schwache gesamtwirtschaftliche Nachfrage seit der letzten Finanzkrise als Grund für das derzeitige tiefe Zinsniveau. Einige akademische Stimmen schreiben das niedrige Zinsumfeld sogar demografischen Ursachen und der Einführung der Antibabypille nach dem Babyboom in der Mitte der 1960er-Jahre zu.

Der Gleichgewichtszins – ein Wegweiser zur Zinspolitik

Seit jeher versuchen Ökonomen den Gleichgewichtszins (auch neutraler oder natürlicher Zins genannt) zu bestimmen. Der schwedische Ökonom Knut Wicksell prägte im Jahr 1898 erstmals diesen Begriff und definierte ihn als «jene Rate des Darlehenszinses, bei welcher dieser sich gegenüber den Güterpreisen durchaus neutral verhält, sie weder zu erhöhen noch zu senken die Tendenz hat». Gemeint ist der Zins, der auf lange Sicht mit nachhaltigem Produktivitätswachstum bei Vollbeschäftigung und stabiler Inflation vereinbar ist.

Für Zentralbanken ist der neutrale Zins von höchster Bedeutung: werden Leitzinsen über oder unter dem neutralen Zinssatz festgelegt, hat dies eine dämpfende oder stimulierende Wirkung auf die Wirtschaft. In der Praxis kann dieser nominale Gleichgewichtszins nur geschätzt werden. Er gilt als Summe des erwarteten neutralen Realzinses und der zu erwartenden Inflationsrate. Ein weitverbreitetes Modell ist jenes der amerikanischen Ökonomen Thomas Laubach und John C. Williams. Sie modellieren den neutralen Realzins auf Basis aktueller Schätzungen der Wachstumsrate des Gleichgewichts-BIP. Aktuell liegen die effektiven US-Zinsen unweit der Laubach & Williams-Modellschätzung, was gegen einen grösseren Zinsanstieg in naher Zukunft spricht (s. Grafik 1). Zentralbanken haben bei der Festlegung der Leitzinsen viele Faktoren zu beachten. Definiertes Ziel der amerikanischen Zentralbank (Fed) ist es, die Geldpolitik derart zu leiten, dass die Arbeitslosenquote bei möglichst stabilen Preisen (Inflationsziel um zwei Prozent) und langfristig moderatem Zinsniveau minimiert wird.

Taylor-Regel als Verhaltensmodell

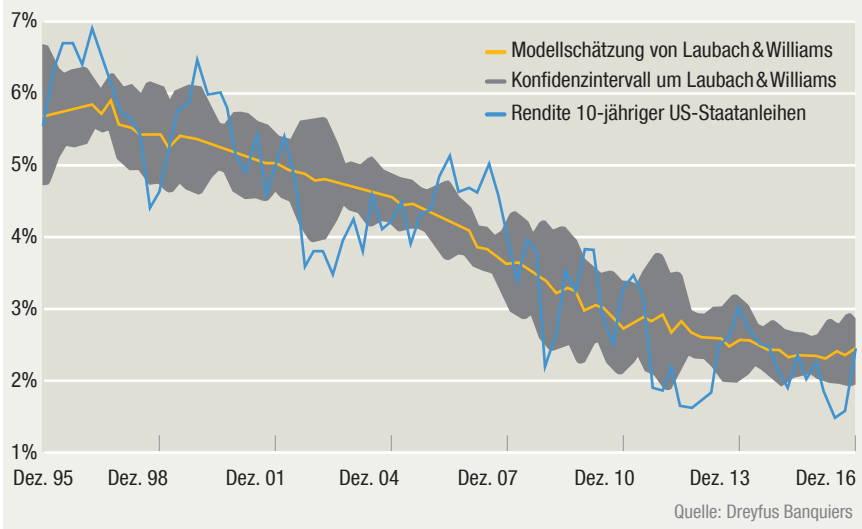
Professor John Taylor von der Universität Stanford hat die Gesetzmässigkeiten der Fed-Entscheide in eine mathematische Formel gefasst, die sogenannte Taylor-Regel. Sie hängt vom neutralen Realzinssatz (s. oben), der Inflation im Verhältnis zum Inflationsziel (zwei Prozent) und der «Produktivitätslücke» ab, der Differenz zwischen aktuellem realen BIP und dem Gleichgewichts-BIP. Setzt man die Laubach & Williams-Schätzung als neutralen Realzins in die Taylor-Regel ein, so wird ersichtlich, dass die Zinsen gemäss der Formel und die effektiven Leitzinsen nahe beieinander liegen (s. Grafik 2). Auch diese Tatsache spricht dafür, dass die aktuell rekordtiefen Zinsen weiterhin bestehen bleiben.

Inzwischen gibt es in vielen Ländern deutlich mehr Über- als Unter-50-jährige Menschen.

Pille als Ursache für tiefe Zinsen

Professor Coen Teulings von der Universität Cambridge vertritt die These, dass die Einführung der Antibabypille in den 60er-Jahren und der daraus folgende demografische Wandel für die fallenden Realzinsen mitverantwortlich sein könnten. Die Pille führte z. B. in Deutschland fast zu einer Halbierung der Geburtenziffer innerhalb weniger Jahren (2,5 in 1967 auf 1,4 Kinder je Frau in 1970). Dies hat eine veränderte Altersstruktur zur Folge mit deutlich mehr Über- als Unter-50-Jährigen. Teulings verknüpft die Veränderung der Alterspyramide mit der Lebenszyklushypothese. Diese besagt, dass man in den ersten 25 Jahren des Lebens vor allem auf Kredit lebt, von 25 bis 65 Jahren Vermögen anspart, um nach der Pensionierung von den Ersparnissen zu leben. Bei Kombination der Lebenszyklushypothese mit der tatsächlichen Alterspyramide kommt man zu dem Schluss, dass sich aktuell mehr Menschen in der «Sparphase» des Lebens befinden als in der «Kreditphase». Dies wiederum führt zu einem Überangebot an Ersparnissen, welches auf den Preis des Kredits (also die Zinsen) drückt. Teulings Modellierungen für die nächsten Jahre sagen unverändert tiefe Zinsen voraus.

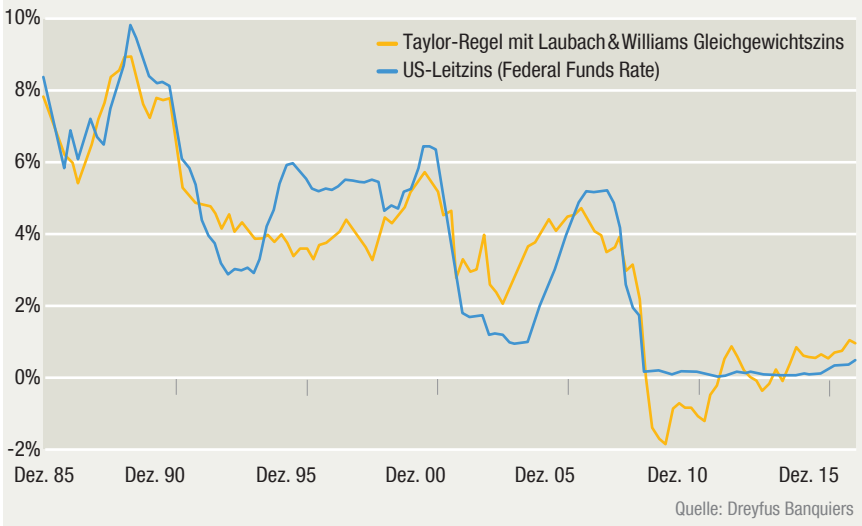
GRAFIK 1: LAUBACH & WILLIAMS GLEICHGEWICHTSZINS
Laubach & Williams Gleichgewichtszins verglichen mit der Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



Quelle: Dreyfus Banquiers

Tiefe Zinsen. Die langfristigen demografischen und wirtschaftlichen Entwicklungen weisen auf ein beständiges Tiefzinsumfeld hin. Grafik Dreyfus Banquiers

GRAFIK 2: ZINSSCHÄTZUNG GEMÄSS TAYLOR-REGEL
Taylor-Regel verglichen mit dem effektiven Leitzins der amerikanischen Zentralbank



Quelle: Dreyfus Banquiers

Taylor-Regel. Auch die Taylor-Regel zeigt, dass die Zinsen in nächster Zeit kaum wieder steigen dürften. Grafik Dreyfus Banquiers

Dr. Daniel R. Witschi, CFA, ist Chief Investment Officer (CIO) und Mitglied der Geschäftsleitung von Dreyfus Söhne & Cie AG, Banquiers.

Philippe Blum, Investment Stratege und Portfoliomanager bei Dreyfus Söhne & Cie AG, Banquiers.

ANZEIGE

dreyfus BANQUIERS 1813

Verantwortung für Ihr Vermögen.

Dreyfus Söhne & Cie AG, Banquiers

Basel | Aeschenvorstadt 16 | 4002 Basel | Telefon +41 61 286 66 66
contact@dreyfusbank.ch | www.dreyfusbank.ch

Delémont | Lausanne | Lugano | Zürich | Tel Aviv

Währungsabsicherung: Lohnt sich das?

Die Erfahrungen eines langjährigen Kundenberaters

Von René Bachmann

Es ist eine Weile her, aber ich kann mich noch gut an ein Kundengespräch im Jahre 1986 erinnern, welches mich für immer geprägt hat. Als junger Devisenkundenhändler bei einer Schweizer Bank musste ich einem Privatkunden erklären, wieso er für den Verkauf seiner IBM-Aktien, welche er an der Börse in Schweizer Franken Anfang 1985 gekauft hat, viel weniger Franken gutgeschrieben bekam, obwohl er doch über 20 Prozent (in USD) auf dieser

Extremfälle bei Währungsrisiken sind häufiger, als man allgemein annimmt.

Aktie gewonnen hatte? Die Antwort hat ihn förmlich schockiert. Er verlor auf dem Umrechnungskurs USD/CHF sagenhafte 35 Prozent in nur einem Jahr, womit er auf seiner Anlage einen Nettoverlust von knapp 20 Prozent hinnehmen musste. Anscheinend wurde er von seinem Kundenberater nicht auf das Währungsrisiko hingewiesen. Was für ein Versäumnis!

Grosse Scheine ganz klein. Deutsche Banknoten zeigten in den frühen 1920er-Jahren gigantische Zahlen – und waren doch häufig das Papier nicht wert, auf denen sie gedruckt waren. Foto Keystone

Grosser Einfluss von Währungsschwankungen

Gewiss, Extremfälle, wie das eingangs erwähnte Beispiel, sind eher selten. Aber sie sind doch häufiger, als man allgemein annimmt. Wenn ich Sie fragen würde, ob Sie an einer Anlage interessiert sind, die über zehn Jahre jährlich minus vier Prozent rentiert, werden Sie ganz bestimmt den Kopf schütteln. Wer sollte denn schon an einer solchen Anlage interessiert sein? Nun, minus vier Prozent war der durchschnittliche Währungsverlust, den ein Schweizer Franken-Anleger jährlich einstecken musste, wenn er die letzten zehn Jahre in Euro investiert war. Ein Euro, der vor zehn Jahren gekauft wurde, ist heute fast 35 Prozent weniger Wert. Diese Beispiele zeigen auf, wie wichtig es ist, sich seinem Währungsengagement im Portfolio bewusst zu sein. Das gilt auch für den Dollar. Während man für einen Dollar im Jahr 2010 bis zu 1.15 Franken zahlen musste, war dieser im 2011 zeitweise nur noch 70 Rappen Wert. Das ist eine Reduktion von fast 40 Prozent! Der Einfluss von Währungen auf ein Portfolio ist gross und fällt vor allem bei sicherheitsorientierten Strategien mit einem hohen Obligationenanteil stark ins Gewicht. Gegenwärtig liegen die zehnjährigen Zinsen im Euro-Raum bei knapp 0,5 Prozent. Das mag gegenüber fast null Prozent in der Schweiz relativ interessant sein. Hält man allerdings den jährlichen Währungsverlust von vier Prozent dagegen, zeigt sich das Problem.

Die Leiden des Schweizer Anlegers

Gelegentlich wird kolportiert, dass Währungsabsicherungen nicht lohnenswert sind. Dem kann ich insbesondere aus Schweizer Sicht nicht zustimmen. Die Kosten für ein professionelles Hedging (Absicherung) sind marginal und gemessen am substanziellen Risikopotenzial mehr als vertretbar. Dies umso mehr, weil viele Anleger explizit Sicherheit suchen und nicht interessiert daran sind zu spekulieren. Dass sich auf lange Sicht, so wird verschiedentlich argumentiert, die Währungseffekte neutralisieren, stimmt offensichtlich nicht. Zumindest nicht aus der Warte eines Anlegers in Schweizer Franken. Erinnern wir uns: Die mit Abstand wichtigste Fremdwährung für uns Schweizer ist der Euro und dieser hat seit zehn Jahren kontinuierlich Jahr für Jahr rund vier Prozent verloren. Eine Umkehr dieses Trends ist angesichts der europäischen Grosswetterlage mehr als unwahrscheinlich. Mit Währungsabsicherungen reduziert sich das Risiko eines Portfolios massgebend und Anleger schlafen definitiv ruhiger.

Möglichkeiten zur Währungsabsicherung

Um sich gegen die Abwertung einer Fremdwährung abzusichern, bieten sich sogenannte Devisentermin- und Devisenoptionsgeschäfte an. Mit dem Kauf einer PUT-Option zahlen Sie zwar vorab eine Prämie, versichern sich dafür gegen eine Abwertung ihrer Anlagewährung. Gleichzeitig profitieren Sie von einer allfälligen Aufwertung der Anlagewährung und können die Option bei Verfall verfallen lassen (Opportunitätsgewinn). Auch gibt es sogenannte Zero-Cost-Strategien (Risk Reversal), bei welchen Sie keine Prämie bezahlen müssen, allerdings limitieren Sie damit einen potenziellen Gewinn. Beim Termingeschäft fixieren Sie den Kurs im Voraus und kalkulieren mit festen Werten. Die Möglichkeiten sind vielfältig und müssen individuell abgestimmt sein, abhängig vom Profil des Anlegers, von seiner Risikobereitschaft, vom Absicherungszeitraum und natürlich vom abzusichernden Volumen.

Unsere wichtigste Währung ist der Euro. Er hat Jahr für Jahr vier Prozent verloren.

Auch das Timing einer Investition in Fremdwährung sollte als Vorstufe zur Absicherung bewusster eingerechnet werden. Oft, wie im eingangs gezeigten Beispiel, machen sich Anleger im Moment des Wertschriftenkaufs zu wenig oder keine Gedanken über den Wechselkurs und kaufen die Fremdwährung zu einem ungünstigen Zeitpunkt. Deswegen sollten Sie die Wechselkurse in Ihrem Anlageuniversum verfolgen. Ergibt sich aus irgendeinem Grund plötzlich eine Gelegenheit, eine Währung günstig zu kaufen (wie z. B. das englische Pfund nach dem Brexit-Entscheid im Juni 2016), können Sie ein Engagement in Grossbritannien günstiger eingehen. Somit steigern Sie die Chance auf einen möglichen Währungsgewinn bzw. Reduzieren das Risiko eines (Währungs-)Verlustes.

Die Aufhebung des Euro-Mindestkurses («SNB-Schock»), der Brexit sowie die Wahl von Donald Trump zum US-Präsidenten zeigen, wie schnell und heftig es am Devisenmarkt zu massiven Kursausschlägen kommen kann. Ich kann vorausschauend nur eines mit Sicherheit sagen: Die Unsicherheit wird weiter zunehmen. Fragen Sie nach dem Währungsrisiko ihrer Anlage, lassen Sie sich geeignete Lösungen erläutern. Nicht für jeden Anleger ist das gleiche Instrument sinnvoll.

René Bachmann ist Leiter Devisenhandel der Banque CIC (Suisse).

Klumpenrisiken und Klumpenchancen

Von Andreas Schwander

Es ist gefürchtet, das Klumpenrisiko, und das nicht nur in der Finanzwelt, «man soll nicht alle Eier in denselben Korb legen», heisst es. Doch Klumpenrisiken gibts auch an Orten, an denen sie von Banken geradezu gefordert werden. Wer ein Haus kauft und für das nötige Eigenkapital Pensionskassenanteile einbringt und noch weiter Ersparnisse, geht ein massives Klumpenrisiko ein. Allerdings gelten Immobilien den Banken nicht als Klumpenrisiko, obwohl sich das schon öfters als falsch erwiesen hat. Klumpenrisiken in Geldanlagen gibt es auch, wenn man sie mit aller Kraft zu vermeiden sucht, etwa wenn man viele unterschiedliche Aktienfonds kauft. Wenn man dann einmal die Gewichtungen der Fonds genauer anschaut, erkennt man, dass plötzlich viel mehr SAP oder Deutsche Bank im Portfolio liegt, als man das jemals gewollt hätte.

Viele Schweizer wohnen in einem Klumpenrisiko.

Das berühmteste Klumpenrisiko der Schweiz ist im Sommer 1940 General Henri Guisan eingegangen. Er schipperte mit dem ganzen höheren Offizierscorps auf dem Raddampfer Stadt Luzern aufs Rütli zum Rapport. Eine Haftmine am Schiff hätte die Armee führungslos machen können. Manchmal ist das Klumpenrisiko physisch greifbar. Die Macher der Ausstellung «Muse, Macht, Moneten» in Berlin haben die 100 Kilogramm schwere Goldmünze Big Maple Leaf mit allen Mitteln gesichert. Genützt hat es nichts. Mit Seil, Leiter, Vorschlaghammer und viel Chuzpe transportieren Diebe den grossen Klumpen in einer Schubkarre ab. Das Klumpenrisiko des einen ist die Klumpenchance des andern.

Hans im Glück. Hundert Kilogramm Gold am Stück – und die Diebe kamen mit der Karrette. Foto Keystone

ANZEIGE

Pensionierung:

Wichtiges bespricht man mit dem Experten.

061 279 89 89
www.vermoegenszentrum.ch

Vermögens Zentrum

Wer rechnen kann, ist im Vorteil

Für Versicherungen hat jedes Risiko eine Zahl

Von Andreas Schwander

Basel. Versicherungen malen ihren Kunden den Teufel an die Wand, um dann eine Wette drauf abzuschliessen, dass er nicht kommt. Und die Berechnungen, die hinter der Wette stehen, sind meist noch viel ausgefeilter und detaillierter als das Gemälde des Teufels.

Versicherungsmathematik ist eine eigene Disziplin. Als ihr Begründer gilt der niederländische Staatsmann Johan de Witte, der als Erster für die Berechnung von Leibrenten und Lebensversicherungen die Lebenserwartung der Leute in die Berechnung der Prämien einbezog. Ironischerweise erreichte er selber diese Lebenserwartung nicht, er wurde, erst 47-jährig, im Jahr 1672 von einem Mob gelyncht.

Die Kunst der Versicherungsmathematiker besteht darin, die Prämien so anzusetzen, dass alle Schäden gedeckt sind, man einen ansehnlichen Gewinn macht und die Prämien für die Kunden erträglich sind. Das galt lange als ziemlich langweilige Geschichte, zumal die Grundvoraussetzungen immer dieselben zu sein schienen. Die Volkswirtschaften wuchsen, es gab eine klassische Alterspyramide mit wenigen alten Leuten und vielen Jungen und das Wetter kannte man aus den Bauernkalendern.

Null Risiko. Auch die moderne MiG-29 beherrscht das Kobra-Manöver. Es war ursprünglich ein mathematisches Modell von Aerodynamikern. Foto archive.komica.org

Das grosse Wettrechnen

Das hat sich radikal geändert. Die Vergangenheit bietet nur noch ungenügende Hinweise auf die Zukunft. Jedenfalls sind diese Daten nicht genau genug, um darauf ein Geschäftsmodell aufzubauen, das vom Risiko in der Zukunft lebt und dabei möglichst wenig Risiken eingeht. So wird die Bevölkerungspyramide mit den vielen nun in Pension gehenden, nach dem Krieg geborenen Babyboomern und ihren wenigen Kindern immer kopflastiger. Die Babyboom-Generation lebte zudem in einer Welt mit stabilerem Wohlstand, der sich nicht einfach so auf die heutige Generation projizieren lässt. In den USA geht das schon so weit, dass die jetzige Generation der 40-Jährigen eine kürzere Lebenserwartung hat als ihre Eltern. Vor allem die weisse Mittelschicht wird den Lebensstandard ihrer Eltern nicht mehr erreichen.

Dazu kommen die Unsicherheiten des Klimawandels. Selbst wer behauptet, es gäbe ihn nicht, sieht an den Temperatur-Datenreihen der letzten Jahre, dass ein wärmeres Jahr aufs andere folgte. Und an den Heizölrechnungen ist zu erkennen, dass die Zahl der Heiztage weniger geworden ist. Für die Versicherer und vor allem die Rückversicherer, welche Versicherungen versichern und damit das Risiko weiter streuen, ergibt das völlig neue Situationen. Sie müssen die neuen Risiken in Zahlen fassen und ihnen Kosten und Prämien zuweisen. So hat in der Versicherungsbranche ein eigentliches Wettrechnen eingesetzt, mit einem gewaltigen Bedarf an Mathematikern.

Trockener Boden, grosser Schaden

Klimawandel hat schon bei unscheinbaren Veränderungen gravierende Folgen für die Versicherungen. Wenn beispielsweise in trockenen Sommern die Böden Feuchtigkeit verlieren und Fundamente nur wenige Millimeter einsacken, kann das zu breiten Rissen in Häusern führen. So haben in Frankreich innerhalb von zwanzig Jahren Schäden an Gebäuden aufgrund von Bodenabsenkungen um die Hälfte zugenommen. Entsprechend solchen Erkenntnissen breitet sich das Gebiet der Versicherungsmathematik immer weiter aus.

Und weil auch die Finanzbranche von sich behauptet, gut rechnen zu können, sieht sie hier ebenfalls einen Markt. Sie ist ins Revier der Rückversicherer mit sogenannten Katastrophen-Bonds (Cat Bonds) eingestiegen. Solange während der Laufzeit kein Schaden eintritt, tragen sie eine ansehnliche Rendite. Kommt es während der Laufzeit zu einem Schadensfall, verfallen sie. Mit einer geschickten Stückelung waren Cat Bond in den letzten Jahren sehr lukrative Investments, selbst wenn die Investoren vor allem bei Wirbelstürmen in den USA Verluste einstecken mussten. Allerdings kommen Privatinvestoren oft kaum an Cat Bonds heran, sie werden meist direkt von institutionellen Anlegern gekauft. Diese mögen diese Anlagevehikel auch deshalb, weil sie völlig unabhängig sind von den Launen der Börse.

Ein Stunt mit null Risiko

Und manchmal stossen Mathematiker auf ihrer Suche nach Risiken in ihren Datenhaufen auch auf völlig unerwartete Chancen. Ende der 1980er-Jahre verglichen am Zentralen Aero- und hydrodnyamischen Institut in Moskau Mathematiker die Messdaten des Triebwerks und des Airframes des damals neuen Jagdflugzeugs Suchoi Su-27 miteinander. Dabei stiessen sie in ihren endlosen Zahlenreihen auf eine Flugfigur, die es nach konventionellem Wissen gar nicht geben durfte. Aus den Zahlen wurde ein mathematisches Modell, es folgte eine Überprüfung im Windkanal und auf dem Triebwerksprüfstand. Daraus entstand ein Computerprogramm im Flugsimulator. Schliesslich musste es der Cheftestpilot von Suchoi, Viktor Pugatchev, nur noch fliegen. Seither gilt die Pugatchev-Cobra, bei der das Flugzeug vertikal in der Luft steht, als einer der gewagtesten Stunts in der Fliegerei. Das Risiko dabei ist praktisch gleich null. Sie haben es ausgerechnet.

PUBLIREPORTAGE

Mit einem Vermächtnis über das Leben hinaus Gutes tun

Die eigenen Wünsche so festhalten, dass sie rechtlich gesichert sind

Viele Menschen, die im Leben ein Herz für jene zeigen, die vom Schicksal weniger begünstigt sind, möchten über das Leben hinaus Gutes tun. Sie überlegen, ob sie einen Teil ihres Eigentums oder gar das gesamte Vermögen einer ihnen nahe stehenden Institution zukommen lassen sollen.

Ein Testament gibt einem die Gewissheit, dass der Nachlass einer Organisation zu Gute kommt, deren Arbeit einem sinnvoll erscheint. Das Dokument schafft klare Verhältnisse und vermeidet, dass es bei den Hinterbliebenen zu Missverständnissen kommt.

Doch wie setzt man ein Testament auf? Was muss ich beachten? Was gilt nach Gesetz? Was kann ich gestalten? Wie bereite ich mich vor?

Die Bedeutung von Legaten für gemeinnützige Organisationen

Seit seiner Gründung im Jahr 1897 engagiert sich der Tierschutz beider Basel (TbB) für einen respektvollen Umgang mit Tieren. Sein Ziel ist eine harmonische Beziehung zwischen Mensch und Tier. Er setzt sich auf verschiedenen Ebenen für die Rechte der Tiere ein und bietet überdies eine ganze Reihe praktischer Dienstleistungen für TierhalterInnen an. Der private Verein betreibt das schweizweit grösste Tierheim seiner Art und erfüllt für die Region Nordwestschweiz wichtige gemeinnützige Aufgaben.

So kümmert sich der TbB z.B. gleichzeitig um über 300 Findel-, Verzichts- oder beschlagnahmte Tiere in seinem Tierheim und sorgt für deren Unterkunft, Verpflegung und medizinische Versorgung. Und vermittelt jährlich bis zu 700 Tiere in neue Zuhause.

Ohne staatliche Subventionen lebt er zu 70% von Spendengeldern. Einen beträchtlichen Anteil an diesen Spendengeldern haben die dem TbB durch Testamente zugesprochenen Legate. Diese Beiträge ermöglichen dem Verein, dass er auch in Zukunft auf gesunden finanziellen Beinen stehen und seinen Aufgaben zum Wohle der Tiere in Not an 365 Tagen im Jahr nachgehen kann.

Richtig informiert sein, gute Entscheidungen treffen

Am Mittwoch, 17. Mai 2017 um 18.30 Uhr, findet im Seminarzentrum des Rialto Basel ein Anlass zum Thema Vermächtnis statt. Sie erhalten an diesem Abend wertvolle Informationen zu verschiedenen Aspekten der Nachlassplanung. Aus kompetenter Hand erfahren Sie Wissenswertes zu Themen wie Güterrecht, Testament, Pflichtteile.

Der Präsentation von Herr Dr. iur. Balthasar Bessenich (Advokat und Notar; Fachanwalt SAV Erbrecht, Partner Kellerhals Carrard) geht eine musikalische Einstimmung durch Roli Frei (Sänger, Gitarrist und Komponist) voran.

Abgerundet wird der Anlass durch einen Apéro am Schluss. Sie sind herzlich eingeladen, in angenehmer Atmosphäre Neues zu lernen und Weitblick zu üben.

Die Teilnahme ist kostenlos und für Sie unverbindlich. Um Anmeldung wird gebeten bis Mittwoch, 10. Mai an: Tierschutz beider Basel, Daniel Bader, Postfach, 4020 Basel oder daniel.bader@tbb.ch, Tel. 061 319 20 46, Fax 061 378 78 00.

Auch können Sie unter dieser Adresse die Legats-Informationsbroschüre «Mit Herz spürbar hinterlassen» des TbB bestellen. Der von Frau Dr. Catherine Westenberg (Advokatin und Mediatorin SAV, Westenberg Partner Advokaturbüro Basel und Liestal) geschriebene Ratgeber zeigt wichtige Zusammenhänge rund um die Regelung des Nachlasses auf und unterstützt Sie beim Schreiben eines rechtsgültigen Testamentes.

Für Fragen im Zusammenhang mit dem Thema Vermächtnis und bei Interesse an einer Unterstützung des Tierschutz beider Basel steht Ihnen Frau Béatrice Kirn, Geschäftsleiterin, gerne persönlich zur Verfügung: Tel. 061 319 20 40, beatrice.kirn@tbb.ch.

www.tbb.ch

TIERSCHUTZ BEIDER BASEL

Ohne Aktien geht es nicht

Der Aktienauswahlprozess bei E. Gutzwiller & Cie, Banquiers

Von Jürgen-Alexander von Mach

Im Umfeld von niedrigen Zinsen und enttäuschenden Performances bei den Hedgefonds sind die Aktien eine unumgehbare Investitionsalternative. Bei den sehr hohen Bewertungen diverser Aktienmärkte ist die Auswahl der Aktien jedoch besonders wichtig.

Aktien kann man unter anderem willkürlich, anhand von Gerüchten oder Charts auswählen. Bei E. Gutzwiller & Cie hat man einen Aktienanlageprozess entwickelt, der die Bank bei der Auswahl unterstützt.

Diesen Prozess wollen wir hier beschreiben und mit einigen konkreten Anlageempfehlungen abschliessen. Er besteht aus einem qualitativen und einem quantitativen Ansatz. Der qualitative beinhaltet oft subjektive Einschätzungen, im quantitativen überwiegen objektive Werte, die unter anderem in der Bilanz zu finden sind. Im qualitativen Teil werden folgende neun Selektionskriterien beurteilt:

> Gibt es einen stabilen und sicheren kompetitiven Vorteil?
> Ist eine Nische vorhanden?
> Sind die Kunden gegenüber der Marke treu?
> Ist das Produkt einfach zu verstehen?
> Sind Preiserhöhungen durchsetzbar?
> Ist die Geschäftsführung kompetent und ehrlich?
> Ist eine Familie massgeblich beteiligt?
> Sind die Kosten unter Kontrolle und können sie reduziert werden?
> Werden einbehaltene Gewinne sinnvoll reinvestiert?

Die meisten der Selektionskriterien sind selbstsprechend. Trotzdem möchte ich drei Punkte näher beschreiben.

Ist das Produkt einfach zu verstehen?

Eine Handtasche der Firma Hermès ist einfach zu verstehen. Sie ist von Hand in Frankreich angefertigt und besteht aus Leder. Der Fabrikant weiss, wo und wie die Tasche hergestellt wird. Die Handtasche «Birkin» zum Beispiel ist ein Produkt, das weltweit etabliert ist. Die Konsumentinnen, welche die Tasche kaufen, wissen, dass sie teuer ist. Sie ist von bester Qualität und vermittelt dem Träger Status. Hermès wird wahrscheinlich auch noch in zehn Jahren dasselbe Modell verkaufen.

Der Marktanteil von Google macht es jedem Konkurrenten schwer, sich durchzusetzen.

Eine auf den Eigenhandel fokussierte Investmentbank hingegen ist nicht einfach zu verstehen. Sie kauft und verkauft zum Beispiel Aktien, Rohstoffe, Obligationen, Derivate usw. Keiner kann voraussagen, welche Position sie einnimmt und wie sich die Positionen im Wert entwickeln.

Gibt es einen stabilen und sicheren kompetitiven Vorteil?

Alphabet (Google) hat einen stabilen, kompetitiven Vorteil. Der Marktanteil und die Marke machen es jedem neuen Konkurrenten schwer, sich durchzusetzen. Intuitiv sucht der Verbraucher Informationen bei jenem Betreiber, bei dem er am meisten Informationen vermutet.

Die meisten Fluggesellschaften haben keinen kompetitiven, stabilen Vorteil. Das Hauptkriterium bei der Auswahl ist der Preis. Es ist schwierig, bei den Fluggesellschaften zu differenzieren, da die Flugzeuge und Flugzeugsitze ähnlich sind.

Ist eine Familie beteiligt?

BMW gehört mehrheitlich der Familie Quandt. Die BMW-Manager können langfristig planen und sind nicht vom Quartalsergebnis abhängig. Viele börsennotierte Unternehmen leiden unter dem Zwang, ständig hohe Gewinne zu zeigen aus Angst etwa vor einer Übernahme. Alphabet (Google), Roche und Hermès können sich auf eine Unternehmerfamilie stützen. Daher verwundert es nicht, dass Roche zum Beispiel Novartis an der Börse schlägt.

Im quantitativen Teil des Aktienselektionsprozesses wird das Unternehmen nach folgenden Kriterien bewertet:

> das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)
> das Verhältnis zwischen KGV und dem Gewinnwachstum (PEG)
> das Verhältnis zwischen Marktkapitalisierung und Umsatz
> das Verhältnis zwischen Schulden und Eigenkapital
> die Eigenkapitalrendite
> das Verhältnis zwischen dem Unternehmenswert (UW) und dem freien Cashflow
> die Dividendenrendite
> das Verhältnis zwischen dem UW und dem Gewinn vor Steuern, Zinsen, Abschreibungen und Amortisationen (EV/Ebitda)
> das Verhältnis von UW zum Gewinn vor Steuern und Zinsen(EV/Ebit).

Diese quantitativen Kriterien sind objektiv für die Vergangenheit, aber subjektiv für die Zukunft. Anhand der Bilanz kann man ein KGV in der Vergangenheit bestimmen, das zukünftige KGV respektive der zukünftige Gewinn eines Unternehmens wird von unserer Bank und den Analysten geschätzt. Garantiert sind nur die vergangenen, nicht aber die zukünftigen Gewinne. Im Allgemeinen sind vergangene Gewinne, Cashflow, Umsatz und Eigenkapitalquote ein guter Indikator für die zukünftige Entwicklung. In der Vergangenheit erfolgreiche Unternehmen haben eine höhere Wahrscheinlichkeit, auch in der Zukunft erfolgreich zu sein.

Da eine Beschreibung aller quantitativen Kriterien den Rahmen dieses Artikels sprengen würde, beschränke ich mich auf vier Punkte: Marktkapitalisierung/Umsatz, Eigenkapital/Fremdkapital, KGV/Gewinnwachstum (PEG) und das Verhältnis vom Unternehmenswert zum Gewinn vor Steuern, Zinsen, Abschreibungen und Amortisationen.

Das Verhältnis zwischen Marktkapitalisierung und Umsatz

Gutzwiller bevorzugt Unternehmen, die in der Vergangenheit steigende Umsätze hatten und bei denen die Wahrscheinlichkeit gross ist, dass die Umsätze in Zukunft weiter wachsen. Ein gutes Beispiel dafür ist LVMH, der französische Luxusgüterhersteller. LVMH hat in den letzten zehn Jahren den Umsatz um mehr als 200 Prozent gesteigert. Das Marktkapitalisierung-Umsatz-Verhältnis liegt bei 2,8 und ist wesentlich tiefer als bei Hermès (9,1).

Das Verhältnis zwischen dem KGV und dem Gewinnwachstum (PEG)

Das langfristige Ziel jedes Unternehmens sollte sein, Gewinne zu erzielen. Der Investor ist bereit, ein Mehrfaches des Gewinnes zu bezahlen. Unternehmen mit hohem Gewinnwachstum haben oft ein hohes Kurs-Gewinn-Verhältnis. Wenn dieses KGV im Verhältnis zum zukünftigen Gewinnwachstum hoch ist, sind die Aktien teuer. Henkel hat ein geschätztes PEG von 2,35, was relativ niedrig ist, vor allem, wenn der Investor die qualitativen Kriterien mit einbezieht.

Das Verhältnis zwischen Eigenkapital und Fremdkapital

Dies ist ein wichtiger Indikator für ein Unternehmen. Hoch verschuldete Firmen sind bei steigenden Zinsen und Konjunktureinbrüchen anfälliger als weniger verschuldete Unternehmen. Es gibt Unternehmen, bei denen der Umsatz und der Gewinn steigen, aber auch der Verschuldungsgrad. Der Investor sollte wissen, warum ein hoher Verschuldungsgrad besteht. Inditex (Zara, Massimo Dutti) ist ein Unternehmen mit niedrigem Verschuldungsgrad und regelmässigem Wachstum.

Das Verhältnis zwischen dem Unternehmenswert (Marktkapitalisierung+Schulden–Cash+Minderheitsbeteiligungen) und dem Gewinn vor Steuern, Zinsen, Abschreibungen und Amortisationen (EV/Ebidta)

Diese Kennzahl hat den Vorteil, dass die Schuldensituation berücksichtigt wird. Bei einem Unternehmenskauf übernimmt der Käufer die Schulden. Der Gewinn vor Steuern, Zinsen, Abschreibungen und Amortisationen ist kurzfristig wenig beeinflussbar. Die Unternehmensleitung kann die Amortisationen und Abschreibungen hingegen kurzfristig beeinflussen, um den Gewinn zu schmälern oder zu erhöhen. Daimler ist ein Beispiel für ein niedriges EV/Ebitda von 2,9.

Wissen in einer Firma ist schwierig zu bewerten und dem Eigenkapital schwer zurechenbar.

Es gibt somit viele qualitative und quantitative Kriterien, die wir im Aktieninvestitionsprozess berücksichtigen. Es stellt sich die Frage, welche Kriterien die wichtigsten sind, und vor allem, wie man sie gewichtet. Man kann nicht stur ein einziges Kriterium übergewichten, sondern sollte immer die Vernunft walten lassen. Dazu ein letztes Beispiel: Ein oft verwendetes Kriterium ist die Eigenkapitalrendite. Wir befinden uns heute in einer Gesellschaft, in der das Wissen extrem wichtig geworden ist. Das Wissen in einer Firma ist sehr schwierig zu bewerten und dem Eigenkapital schwer zurechenbar. Viele Pharmawerte haben auch deswegen eine hohe Eigenkapitalrendite.

Es ist wichtig zu verstehen, welche quantitativen Kriterien Sinn ergeben. Der Analyst darf nicht vergessen, dass jedes Unternehmen verschieden ist. Er kann sich deswegen nicht blind auf ein einziges quantitatives Kriterium im Aktienselektionsprozess abstützen.

Aber eines ist sicher: Wenn man das Produkt nicht versteht, sollte man von der Firma die Hände weglassen.

Eine kleine Auswahl aus unserer Empfehlungsliste

Alphabet, Apple, Daimler, Essilor, Henkel, Inditex, L'Oréal, LVMH, Medtronic, MTU, Nestlé, Reckitt Benckiser, Roche und SAP.

Jürgen-Alexander von Mach, Chief Investment Officer bei E. Gutzwiller & Cie, Banquiers.

Regulierter Wahnsinn

Von Andreas Schwander

Das Lauterbrunnental im Berner Oberland ist das Ziel aller Wünsche – und manchmal auch das Ende. In diesem Fjord ohne Meer springen sie von den Felsen in ein Meer von Adrenalin, und immer wieder in den Tod. Denn Basejumper wollen nicht mit Fallschirmspringern verwechselt werden. Sie springen von festen Absprungpunkten aus, viel näher über dem Boden und näher an Haus- und Felswänden. Meist springen sie auch ohne einen zweiten Rettungsfallschirm, wie ihn die Fallschirmspringer haben. Man hat nur eine Chance, sonst ist man tot.

Basejumpen ist das ultimative Risiko. Doch wie geht man damit um? Verbieten ist am einfachsten. Gewisse Länder haben eine liberalere Einstellung. In Italien, Norwegen und vor allem der Schweiz kann man von gewissen Routen und Punkten jederzeit springen. Jeder ist für sich selber verantwortlich. In den USA verbieten nicht die Behörden, sondern die Versicherungen das Springen, und wer in den Nationalparks springt, kriegt Ärger mit den Parkrangern. Elegant hat es Deutschland gelöst. Hier müssen der Eigentümer des Objekts, von dem gesprungen wird, und der Eigentümer der Fläche, auf der gelandet wird, schriftlich zustimmen. Ein Geländegutachten muss erstellt werden und die verwendete Ausrüstung muss den deutschen Zulassungsbestimmungen entsprechen. Die Genehmigung wird bei Vorliegen aller nötigen Unterschriften vom Deutschen Fallschirmsportverband erteilt. Eine Haftpflichtversicherung des Springers ist erforderlich. Die Bürokratie eliminiert das Risiko. Da springt man doch gleich lieber im Lauterbrunnental – ohne Fallschirm.

ANZEIGE

PRIVATBANQUIERS SEIT 1886

KAUFHAUSGASSE 7, BASEL

E. GUTZWILLER & CIE

MITGLIED DER VEREINIGUNG SCHWEIZERISCHER PRIVATBANQUIERS

WWW.GUTZWILLER.CH

+41 61 205 21 00

cr basel

Die Vorzüge des Lebens geniessen. Einfach und schnell bezahlen mit Cornèrcard und Apple Pay.

cornercard | Pay

cornercard