



Editorial

Veränderungen bilden den Nährboden für die Zukunft. Es erfüllt mich daher mit Freude, dass ich vor Kurzem das Kommando an meine beiden unbeschränkt haftenden Kollegen übergeben durfte. Jetzt trete ich zurück ins Glied. So stellen wir die für uns wichtige Kontinuität sicher und ich kann weiterhin für Sie da sein. Seit 60 Jahren darf ich meinen schönen Beruf ausüben. Am liebsten machte ich immer Kundendienste. Die Kern-tätigkeit bestand stets darin, sich mit den Kundenzielen zu identifizieren und diese in Übereinstimmung mit den Marktkräften zu bringen.

„Wem der grosse Wurf gelungen, eines Freundes Freund zu sein; wer ein holdes Weib errungen, mische seinen Jubel ein!“ (Schiller). Ich hatte grosses Glück dank meiner lieben Frau und zahlreichen Kunden, die zu echten Freunden wurden. Dafür sage ich herzlich Dankeschön. ■



Karl Reichmuth,
unbeschränkt haftender Gesellschafter

WENDEPUNKTE

USA vor Zinserhöhung, mehr Markt in China

Unsicherheit ist selten gut für die Finanzmärkte. Die Schwierigkeit besteht darin, aus der Informationsflut zwischen vorübergehendem Lärm und echten Neuigkeiten zu unterscheiden.

Während die Griechenland-Schlagzeilen eher zu Ersterem zählen, dürften die Entwicklungen in den USA und China echte Wendepunkte darstellen.

USA vor Zinserhöhung

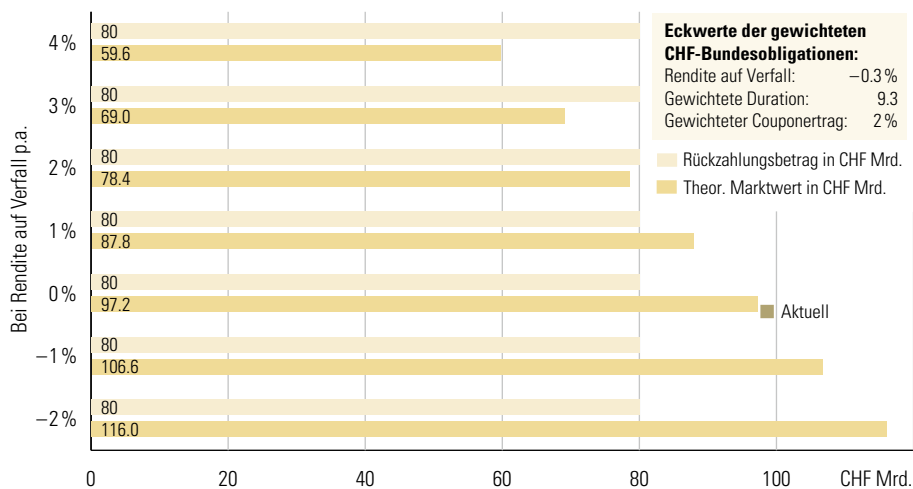
Die einzige Region, welche einigermaßen gut läuft, scheint die USA zu sein. Zwar gibt es auch dort aufgrund des tiefen Ölpreises und der damit verbundenen Probleme beim bisherigen Wachstumssektor Schiefer-Gas/Öl Probleme, doch bestehen kaum mehr Zweifel, dass in USA die ersten Zinserhöhungen bevorstehen. Grundsätzlich unterstützt das den Kurs des USD, auch wenn die Inflation in USA höher ist als anderswo. Unklar ist, ob die Zinserhöhung mit einer globalen Wachstumsschwäche einhergeht, das würde dann den US-Aktienmarkt unter Druck setzen. Aktuell scheinen uns USD Anleihen aufgrund der immerhin rund 2% Zinsen bis mittlere Laufzeiten attraktiver zu sein als die US-Aktienmärkte.

China lässt mehr Markt zu

Ein weiterer Wendepunkt scheint in China erkennbar zu sein. Die kürzliche Abwertung der chinesischen Währung hat die Unsicherheit an den Finanzmärkten erhöht. Die verpatzte Stützungsaktion des chinesischen Aktienmarktes, welcher nach einem 100%-Anstieg innert 3 Monaten massiv korrigierte, steht im Widerspruch zur These, dass China inskünftig mehr Markt in der Kapitalallokation zulässt. Aktuell erachten wir die Schritte in China allerdings positiv. Im Anschluss an die Korruptionsbekämpfung ist ein Modell mit marktorientierten Anreizmechanismen grundsätzlich richtig. Ob die negativen Effekte von mehr Markt – mehr Schwankungen – zugelassen werden, bleibt abzuwarten. Doch scheint die chinesische Regierung entschlossen, die richtigen Dinge zu tun. Vielleicht wird der aktuelle Präsident Chinas zum wohlwollenden Diktator nach Vorbild Lee Kuan Yew's aus Singapur.

Fortsetzung nächste Seite

Was sind die ausstehenden Schweizer Staatsanleihen von nominell CHF 80 Mrd. wert?



Datenquelle: Bloomberg, eigene Darstellung

Warten auf Godot in Europa

Niemand weiss, ob es Godot gibt und niemand weiss, ob er tatsächlich kommt. Bisher sind weder Problemlösungen noch Wachstum in Sicht. Wolfgang Schäuble hat Recht, in einer Währungsunion ohne Fiskalunion kann es keinen Schuldschnitt geben. Aber Yanis Varoufakis hat auch Recht, Griechenland kann die zu hohe Schuldenlast nicht tragen. Der politische Wille war erneut Pate des griechischen „Rettungspakets“. Der ökonomische Sachverstand bleibt auf der Strecke und zementiert die Stagnation bis auf Weiteres. Die Eurozone krankt an chronischer Ungleichheit bei der Wettbewerbsfähigkeit. Es bleibt zu hoffen, dass jetzt keine Erkältung auf den geschwächten Patienten Eurozone trifft. Denn der Handlungsspielraum der EZB beschränkt sich weiterhin auf noch mehr Geld drucken und der Zins bleibt nahe Null.

Zentralbanken hyper-expansiv

Ohne Lösungen bei den Ursachen gilt es die Symptome zu lindern. Deshalb sehen wir aktuell keine Aussicht auf ein normales Zinsumfeld. Und je länger dieses Null- und Negativzinsumfeld bleibt, umso mehr stehen die Zeichen der Anlagemärkte auf Blasenbildung. Es ist schwierig zu verstehen, weshalb jemand nega-

tiv rentierende Staatsanleihen kauft. Am ehesten denkt man da an wenig reflektierende Indexanleger oder von der Regulierung gedrängte Institute. Dabei stellen wir die Frage über Sinn und Unsinn besser nicht.

„Wertvolle“ Staatsschulden

Die Schweiz hat Anleihen für CHF 80 Mrd. ausstehend. Die Käufer dieser Schuld-papiere sehen diese jedoch mit CHF 100 Mrd. in ihren Depots. Der gewichtete Coupon liegt bei 2%, die Duration bei 9 Jahren und die Rendite auf Verfall bei -0.3% pro Jahr. Sind das effiziente Märkte oder liest man daraus vereinfacht, dass Finanzanlagen rund 20% überbewertet sind? Ein Coupon von 2% für rund 10-jährige Staatsanleihen würde für uns vernünftig tönen – zumindest im aktuellen Umfeld. Auf dieser Beobachtung basierend dürften Aktien und Immobilien ebenfalls rund 20% überbewertet sein. Angesichts der weltweit zu beobachtenden obrigkeitlichen Markt-eingriffe erwarten wir allerdings nicht, dass sich dies ändert. Wir können keine Zeichen für ein Umfeld erkennen, wo sich der Staat auf das Bereitstellen der Rahmenbedingungen beschränkt und die Zentralbanken Geldwertstabilität als primäres Ziel verfolgen.

Erhöhte Gefahr eines Deflations-schocks

Ausgerechnet in diesem Umfeld deuten die Rohstoffpreise und die Währungsverschiebungen auf eine erhöhte Gefahr sinkender Preise hin. Auch die Digitalisierung erhöht diese Gefahr. Eine Industrie nach der anderen wird durch neue Geschäftsmodelle durchgeschüttelt. Neue Ideen richten sich auf den Nutzen für die Kunden aus und hebeln starre und überregulierte Strukturen aus. Sie achten wenig auf die von der Politik erwünschte Stabilität des bestehenden Systems.

Warum empfehlen wir immer noch Aktien?

Aus unserer Sicht ist das Blasenbildungsszenario noch immer viel wahrscheinlicher als das Deflationsszenario. In einem finanzrepressiven Umfeld sind Aktien die bessere Alternative als Obligationen. Cash-Flow generierende Anlagen mit vertretbaren Preisrisiken sind attraktiv. Reine Preisrisiken ohne Cash-Flow wie bei Obligationen in Kerneuropa gehören kaum dazu. Zudem unterteilen wir nackte Performancezahlen stets in die aussagekräftigen Komponenten „Erträge“ (Zinsen und Dividenden), „Kursbewegungen“ und „Währungseffekte“. Nur so kann man die Resultate einer Strategie richtig beurteilen und sich entsprechend für die Zukunft ausrichten.

Die aktuelle Korrektur nutzen wir für Qualitätsverbesserungen. Das bedeutet, wenn alle Aktien gleich sinken, tauscht man die schlechtere Qualität in die bessere. Gerne erörtern wir dieses Konzept im persönlichen Gespräch. ■



Christof Reichmuth,
unbeschränkt haftender Gesellschafter

UNSERE DENK-SZENARIEN IM ÜBERBLICK

Gestiegene Wahrscheinlichkeit für deflationären Schock

Blasenbildung – Finanzrepression und Stagflation

Politische und regionale Brandherde (Griechenland, China) sorgen für Unsicherheiten und verhindern einen Wirtschaftsaufschwung. Unternehmen investieren weniger in Wachstum, dafür in Aktienkurspflege. Trotz besserem Arbeitsmarkt in den USA bleibt die Zentralbank zurückhaltend mit Zinserhöhungen. In den übrigen Regionen bleiben die Zentralbanken expansiv und halten die Zinsen tief oder gar negativ. Anleger drängen mangels Alternativen in alles, was Erträge bietet. Die Märkte werden weiter aufgeblasen. Wichtige Strukturreformen bleiben aus. Die Realwirtschaft bleibt schwach und die Arbeitslosigkeit in vielen Industrieländern hoch. Das Vertrauen in die Zentralbanken und staatlichen Obrigkeiten nähert sich dem Höhepunkt.

Deflationärer Schock – China induzierte Krise

Die chinesische Wirtschaft kühlt sich stärker ab, mit negativen Folgen für die Weltwirtschaft: Export-orientierte Firmen in Europa erleiden Umsatzeinbußen und die Margen brechen ein. Rohstoffproduzierende Länder geraten wegen sinkenden Einnahmen in die Schuldenfalle. Die Kreditaufschläge steigen an. Es kommt zu Spannungen im internationalen Währungsgefüge, mit teils scharfen Abwertungen in Schwellenländern, die den Deflationsdruck verstärken. Der starke USD verstärkt die Schuldenlast für in USD verschuldete Unternehmen. Mit der Unsicherheit schwächt sich das Wachstum in den Industrieländern ab. Mit steigenden Realzinsen und Kreditaufschlägen geraten die Zentralbanken zunehmend in die Deflationsfalle.

Wachstum – Langsame Erholung

Die tiefen Zinssätze und die tiefen Rohstoffpreise stimulieren das globale Wachstum. Dank weiteren geld- und fiskalpolitischen Unterstützungsprogrammen stabilisiert sich das Wachstum in China bei hohen 7 % und beschleunigt sich etwas in Europa und in Japan. Das Wachstum in den USA bleibt robust und die Löhne beginnen zu steigen. Die Inflation steigt etwas an, bleibt aber unter dem Zielband der Zentralbanken. Die Leitzinsen steigen deshalb nur sehr langsam. Zuversicht kehrt zurück, die Investitionen steigen und die Arbeitslosenzahlen sinken. Mit steigender Inflation und etwas Wachstum können die Krisenländer die Verschuldungsquoten langsam senken.

Echte Lösungen – Bereinigung für die Zukunft

Es setzt ein politisches Umdenken ein und Strukturreformen werden angestoßen. Die Krisenländer können sich mit den Gläubigern auf einen Schuldenschnitt einigen. Für die Abwicklung wird eine „Bad Bank“ geschaffen, die durch eine einmalige Vermögensabgabe finanziert wird. In der Privatwirtschaft kommt es zu Umschuldungen. Um die Wettbewerbsfähigkeit in den Krisenländern herzustellen, werden temporär Parallelwährungen eingeführt. Nach anfänglicher Unterstützung normalisieren die Zentralbanken die Zinspolitik, um langfristig die richtigen Investitionsanreize zu setzen. Nach einer turbulenten Phase mit einem starken Einbruch der Vermögenswerte steht das Fundament für einen Neuaufbruch.

Anlageideen

- Dividendenaktien
- Global Leaders Aktien
- Immobilien
- Infrastrukturanlagen mit Inflationsschutz
- Put Absicherungen erwägen
- Gold
- USD

60%
Wahrscheinlichkeit
12 Monate

Anlageideen

- Hoher Anteil Kasse
- Erstklassige Obligationen
- Flexible Hedge Funds mit Short-Strategien (z.B. Short Credit)
- Gold als Wertaufbewahrungsmittel

34%
Wahrscheinlichkeit
12 Monate

Anlageideen

- Aktien aus zyklischen Branchen mit Schwergewicht Nordeuropa
- Schwellenländer
- Rohstoffe
- Hedge Funds
- USD

5%
Wahrscheinlichkeit
12 Monate

Anlageideen

- Global Leaders Aktien, allerdings sind diese mit börsengehandelten Put Optionen (tiefes Gegenparteirisiko) abzusichern
- Gold physisch in der Schweiz
- Keine nominellen Geldwerte in Krisenländern

1%
Wahrscheinlichkeit
12 Monate



MARKTPERSPEKTIVEN

3. Trimester 2015



Dr. Max Rössler

Die Wechselkurse, Zins- und Aktienmärkte schienen bis vor Kurzem relativ stabil zu sein, aber der unerwartete Aktiencrash und Konjunkturunbruch in China sowie die stark gefallen Rohstoffpreise schaffen neue Unsicherheit.

Währungen

Die Wechselkurse unter den Hauptwährungen sind weiterhin volatil; so ist der EUR/USD zuletzt plötzlich gestiegen. Immerhin haben sich der JPY und der CHF nach der letztjährigen starken Abwertung bzw. Aufwertung am 15. Januar 2015 mehr oder weniger stabilisiert. Die Wechselkurse bleiben wohl labil, und es kann schon bald zu neuen grösseren Verschiebungen kommen.

Der USD hat längere Zeit wegen der erwarteten baldigen Leitzinserhöhung durch das Federal Reserve zur Stärke geneigt und könnte nach der tatsächlichen Umsetzung nochmals etwas ansteigen. Auf lange Sicht ist wegen des nach wie vor hohen Zwillingsdefizits (stark negative Leistungsbilanz und grosses Defizit im Staatshaushalt) jedoch eher mit einem schwächeren USD zu rechnen.

Der CHF ist, wie die Nationalbank immer wieder betont, nach wie vor kaufkraftmässig stark überbewertet. Neuerdings scheint nun allmählich ein Trend zu einer leichten Abschwächung des

CHF in Gang zu kommen und dadurch die Überbewertung mit ihren negativen Auswirkungen (Druck auf die Exportindustrie und den Tourismus) zu mildern.

Der starke Einbruch des Aktienmarkts und des Wirtschaftswachstums in China hat die Regierung u.a. dazu veranlasst, die Währung CNY leicht abzuwerten. Ob dies genügt, um die Wirtschaft zu stabilisieren, ist schwierig abzuschätzen. Wenn sich die Abwertung stark ausweitet, droht ein allgemeiner Abwertungswettlauf.

Währung	Kurs	Einschätzung
	24.08.2015	12 Monate
USD	1.15	↗
CHF	1.08	↗
GBP	0.73	↗
NOK	9.54	↗
CNY	7.42	→
JPY	137.47	→

Zinssätze

Die Inflationsraten liegen in den Industrieländern nach wie vor unter den Zielen der Zentralbanken. Diese haben daher keinen Anlass, ihre grundsätzlich expansive Geldpolitik zu verlassen. Die Zinssätze werden daher auf sehr tiefen Niveaus bleiben und allfällige Leitzinserhöhungen, die ersten voraussichtlich in den USA und in Grossbritannien, werden nur sehr moderat und zögerlich vorgenommen werden.

Für die einzelnen Währungen sind die Entwicklungen im Detail etwas unterschiedlich. In den USA hat das Federal Reserve aufgrund des steigenden Wirtschaftswachstums die Käufe von Staatsanleihen planmässig schon vor Monaten beendet und eine erste Anhebung des Leitzinssatzes angekündigt, allerdings bis jetzt immer wieder verschoben. In Europa hat die EZB ihr Kaufprogramm im riesigen Volumen von monatlich EUR 60 Mrd. zeitweise sogar noch verstärkt. Hier, und auch in Japan, ist daher noch für längere Zeit mit kurzfristigen Zinssätzen nahe bei Null zu rechnen und in der Schweiz weiterhin mit solchen im negativen Bereich.

Aktienmärkte

Der generelle Kurstrend an den Aktienmärkten hat sich in den letzten Monaten zusehends verflacht; die Bewegungen der Indizes streuten, ob in der jeweiligen Lokalwährung oder in einer einheitlichen Währung gemessen, bis vor Kurzem meist um die Null-Linie. Zuletzt lösten die spekulativen Übertreibungen in China aber einen massiven Kurseinbruch aus, welcher, abgeschwächt, weltweit ausstrahlte. Die fundamentalen Bewertungen der Aktien sind nicht unattraktiv, vor allem im Vergleich mit den tiefen Obligationenrenditen. Eine relativ hohe Gewichtung der Aktien in der Vermögensaufteilung bleibt somit sinnvoll.

Das wichtigste Kriterium für die Aktienausswahl ist nach wie vor eine gute und sichere Dividendenrendite. Viele Aktien von erstklassigen Gesellschaften in defensiven, relativ wenig konjunkturabhängigen Branchen mit stabilen Erträgen erfüllen

Die langfristigen Zinssätze, welche stärker von den Kräften des freien Markts als von den Zentralbanken bestimmt werden, sind im Juni in allen Hauptwährungen stark angestiegen, als die Befürchtung aufkam, die Zinswende habe begonnen. Wie schon oft in der jüngeren Vergangenheit zeigte sich, dass dies mehr ein massenpsychologischer als ein auf wirtschaftlichen Fakten begründeter Effekt war und die Zinssätze kehrten entsprechend in der Folge wieder in die Nähe der Ausgangsniveaus zurück. Der Anstieg der langfristigen Zinssätze wird voraussichtlich noch länger auf sich warten lassen und nur langsam erfolgen.

Land	3M-Libor	10J-Swap	Inflation
	24.08.2015	24.08.2015	
Schweiz	-0.7 % →	0.2 % →	-1.3 % ↗
USA	0.3 % ↗	2.1 % ↗	0.2 % ↗
Deutschland	-0.0 % →	1.0 % →	0.2 % ↗
Italien	-0.0 % →	1.0 % →	0.2 % ↗
UK	0.6 % ↗	1.9 % →	0.1 % ↗
China	3.1 % ↘	n.a.	1.6 % ↗
Japan	0.1 % →	0.5 % →	0.4 % ↗

diese Voraussetzung und sollten deshalb für ertragsorientierte Anleger den Hauptteil des Aktienportefolles ausmachen. Wegen der gestiegenen Ausschüttungsquoten wird man allerdings kaum mehr mit steigenden sondern eher mit gleichbleibenden Dividenden rechnen müssen.

Höheres kurz- bis mittelfristiges Kursgewinnpotenzial für den risikofreudigeren Anleger offerieren Aktien aus Branchen, in denen die Erträge stark schwanken oder viele Gesellschaften im Moment sogar mit Verlust arbeiten, wie etwa Erdöl- und andere Energie- und Rohstoff-Titel, Aktien von Banken mit ungenügenden Rückstellungen für schlechte Kredite oder Aktien stark von Wechselkursverschiebungen getroffener Exportindustriefirmen. Die Auswahl solcher Titel erfordert aber viel Fachwissen und man sollte sich keinesfalls von (noch) hohen Dividenden, deren Kürzung oder Streichung droht, blenden lassen. ■

Land	Index	Index-stand	Erwartung	Dividende in %	Kurs/ Buchwert	Kurs/ Umsatz	Kurs/ Gewinn
		24.08.2015					
Schweiz	SMI	8 469	↗	3.3	2.6	2.2	16.6
USA	S&P 500	1 893	→	2.3	2.6	1.7	16.0
Deutschland	DAX	9 648	↗	3.1	1.5	0.7	12.0
Italien	MIB	20 450	↗	3.2	1.1	0.6	15.7
UK	FTSE	5 899	↗	4.4	1.7	1.0	14.5
China	HSCEI	9 602	↗	4.3	1.0	0.8	7.1
Japan	TOPIX	1 481	↗	1.8	1.2	0.7	14.0

BAUSTEINKONZEPT „PORTFOLIO DER ZUKUNFT“

Aktien bilden das Rückgrat unserer Investmentstrategie

Empfehlungen für individuelle Portfolios			Anlageinstrumente			
Min.	Neutral	Max.		konservativ	ausgewogen	dynamisch
Min.	Neutral	Max.	Liquidität			20 % – 40 %
			Unattraktiv wegen Negativzinsen			
			<ul style="list-style-type: none"> Genügend Kasse in Heimwährung für die Verpflichtungen der nächsten zwei Jahre 			
Min.	Neutral	Max.	Festverzinsliche			10 % – 20 %
			Kaum noch Renditen – lange Laufzeiten meiden			
			<ul style="list-style-type: none"> Nur für Glättung der Schwankungen USD-Anleihen und inflationsindexierte Anleihen als Beimischung 			
Min.	Neutral	Max.	Aktien			30 % – 60 %
			Aktien von Cash-Flow-starken Unternehmen mit nachhaltiger Dividendenpolitik bevorzugen			
			<ul style="list-style-type: none"> Nordeuropäische Dividendenaktien Global Leaders Selektiv Schwellenländer mit attraktiver Bewertung 			
Min.	Neutral	Max.	Immobilien			5 % – 15 %
			Stabile Erträge und Dividenden			
			<ul style="list-style-type: none"> Fokus auf Europa, vorzugsweise Deutschland 			
Min.	Neutral	Max.	Alternativanlagen			5 % – 15 %
			Diversifikationspotential von spezialisierten Anlagestrategien nutzen			
Min.	Neutral	Max.	Edelmetalle			5 % – 10 %
			Gold erachten wir als Währung, die keine Zentralbank drucken kann			
Min.	Neutral	Max.	Währungen			
			EUR			50 % – 70 %
			USD			10 % – 30 %
			CHF			0 % – 10 %
			Asien			0 % – 5 %
			Diverse (NOK/SEK/CAD)			0 % – 10 %

Allokation per 24.08.2015

Empfehlungen können sich jederzeit ändern

BETRIEBLICH VORSORGEN HAT ZUKUNFT

Jetzt auch wieder in Deutschland

Betriebe sind der Motor für den wirtschaftlichen Aufschwung einer Gesellschaft.

Betriebe sind auch der beste Ort zum Aufbau von Vorsorgevermögen des Einzelnen.

Im Gegensatz zur Schweiz leidet Deutschland im Bereich der betrieblichen Altersversorgung (kurz „bAV“) enorm unter den aktuell niedrigen Zinsen. Die Vergangenheit holt den deutschen bAV-Markt nun mit aller Wucht ein.

1. Das Leid der Unternehmen, aber auch der (jüngeren) Mitarbeiter

Hohe Vorsorgeversprechen der Unternehmen wiegen heute wie Blei in den Bilanzen der Unternehmen. Denn sinkende Zinsen am Kapitalmarkt bedeuten sinkende Zinsen bei der Bewertung von Pensionsverpflichtungen in der Bilanz. Konkret bedeutet dies, dass einmal erteilte Zusagen ohne inhaltliche Veränderungen 30 % und mehr „kosten“. Konsequenz: Zusagen werden gestoppt, wodurch die heutige und künftige Generation von Mitarbeitern von ehemals Begünstigten zu Ausgestossenen in der bAV werden. Das trifft Unternehmer wie Mitarbeiter hart und macht den einstigen „Superstar bAV“ zum derzeit ungeliebten Kind.

2. Das Leid der Versicherungen

Hohe Zinsversprechen der Versicherer der Vergangenheit wiegen heute ebenfalls wie Blei in den Deckungsstöcken der Versicherungen. Denn das Versprechen an die Versicherten entspricht ca. 3 % Zins p.a., was heute nicht mehr „risikofrei“ zu erwirtschaften ist. Konkret bedeutet dies, dass Versicherungen ihre Garantieverprechen nicht mehr ohne weiteres erfüllen können. Konsequenz: Die klassische Lebensversicherung wird geschlossen oder der sogenannte „garantierte“ Zins für neue Geschäfte auf tiefe 1.25 % reduziert. Die

Direktversicherung, ehemals Vorzeigeweg des steuerbegünstigten Bruttosparens, wird zur Zinsfalle für Versicherer und Mitarbeiter.

3. Das Leid der bAV Berater „alter Schule“

Hohe Zinsversprechen beflügelten jahrzehntelang die Verkaufsstrategien von bAV-Beratern. Abschlussprovisionen sprudelten, finanziert von den Beiträgen der Mitarbeiter. Der hohe Zins ermöglichte hohe Abschlusskosten zu Beginn des Sparens. Heute sind solche Marketingmodelle nicht mehr tragbar.

Da hilft es auch nicht, wenn Arbeitgeber auf vermeintlich gut gemeinten Rat durch Zuzahlung von eingesparten Sozialversicherungsanteilen die fehlende Rendite ersetzen wollen. Denn ein solches Vorgehen ist nichts anderes als gutes Geld schlechten Modellen hinterher zu werfen. Auch der Wunsch nach einer verpflichtenden bAV für alle oder einem gewerkschaftlich organisierten Durchführungsweg, wie von Frau Nahles vorgeschlagen, scheitert immer an der gleichen Stelle: Dem Kapitalmarkt. An diesem kommt kein Versicherer, keine Gewerkschaft und kein Arbeitgeber vorbei.

4. Was also tun?

Die bAV vom attraktiven Vorsorgebaustein zum Auslaufmodell werden lassen? Auf keinen Fall! Vorsorge ist wichtiger denn je, gerade in Zeiten niedriger Zinsen und geringer werdenden Staatsrenten. Die betriebliche Altersversorgung in Deutschland, wie auch in der Schweiz, ist ein besonders Gut, das einen besonderen Stellenwert im Unternehmen haben muss zum Finden und Halten von

guten Fach- und Führungskräften. Nur muss dieses Benefit auch seinen Namen verdienen. Vorsorge über Betriebe in Deutschland kann so attraktiv sein wie sie heute in der Schweiz ist. Sie kann sogar noch attraktiver gestaltet werden, denn im Gegensatz zur Schweiz kann der Mitarbeiter in Deutschland auch Zeit brutto ansparen, um sich eine bezahlte Auszeit zu gönnen. Es kann Zeit in Geldwerte und Entgelt in bezahlte Zeit gewandelt werden.

Dazu bedarf es keiner neuen Gesetze. Unsere Rezeptur: Die langjährigen, positiven Erfahrungen der Schweiz mit den Möglichkeiten in Deutschland kombinieren. Es entstanden Modelle des betrieblichen Sparens, bei denen Renditen erwirtschaftet werden, Fachkräfte die bAV wieder als Benefits wahrnehmen und Unternehmen service- und nicht abschlussorientiert beraten werden. Erfahren Sie mehr bei einer unserer Veranstaltungen im Herbst, zu der wir Sie herzlich einladen. Mehr unter www.penstech.de



Christian Wiecha,
Geschäftsführer Deutsche PensFlex GmbH

NAHTLOSE STABSÜBERGABE

Die unbeschränkt haftenden Gesellschafter im Gespräch



Christof Reichmuth (CR), Karl Reichmuth (KR) und Jürg Staub (JS)

Warum halten Sie nach wie vor an der Rechtsform mit unbeschränkt haftenden Gesellschaftern fest?

JS: Sie steht am besten für unsere eigenverantwortliche Philosophie und sie diszipliniert uns gleichzeitig, keine scheinbar lukrativen aber riskanten Geschäfte zu tätigen. Diese Rechtsform steht für uns nicht zur Diskussion.

Ist das nicht ein Nachteil in Bezug auf die Nachfolge?

KR: Für uns ist das kein Nachteil. Die sorgfältig geplante Nachfolge haben wir diesen Sommer in die Tat umgesetzt. So ist Christof Reichmuth mein Nachfolger als Präsident des Verwaltungsrates und Jürg Staub hat von ihm den Vorsitz der Geschäftsleitung übernommen.

Sie wurden auch „Ehrenpräsident“, was bedeutet das?

KR: In erster Linie ist es eine Ehre ohne Organfunktion. Ich folge dem Grundsatz „sei jedem Abschied voraus“. Weil ich noch immer grosse Freude an der Arbeit verspüre, darf ich weiterhin für unsere Kunden da sein. Ich bin auch gerne Sparpartner für unsere Mitarbeiter, wenn sie das wünschen.

Warum haben Sie die Verantwortung neu zugeordnet?

CR: Seit rund einem Jahr sind die Rahmenbedingungen wieder klar abgesteckt. Sie sind zwar schlechter als vor 6 Jahren, aber zumindest klar. Unsere strategische Ausrichtung stimmt nach wie vor und bedarf keiner Anpassung. Wir bleiben in unseren Kernbereichen integrale Vermögensverwaltung, zukunftsorientiertes Investment Management und eigenverantwortliche Vorsorge. Aufgrund der guten Ausgangslage für die Zukunft passen wir die Strukturen der Strategie an.

Was heisst das konkret?

CR: In den vergangenen 10 Jahren haben wir zahlreiche neue und innovative Ideen angepackt. Diese gruppieren wir jetzt in Private Banking, Investment Management und eigenverant-

wortlicher Vorsorge. In allen drei Bereichen gilt es, die sich bietenden Chancen wahrzunehmen.

Bedeutet das Veränderungen in der Ausrichtung?

CR: Als inhabergeführtes Familienunternehmen mit einer liberalen und staatskritischen Einstellung bieten wir vor allem eigenverantwortliche Lösungen. Die Kunden kommen zu uns, weil sie ähnlich denken wie wir, weil wir ihnen innovative Lösungen wie PensFlex in der Vorsorge bieten können und weil wir immer wieder innovative Nischenideen wie aktuell im Bereich Infrastruktur erkennen. Nein, in der Ausrichtung ändert sich überhaupt nichts.

Welche Kunden fragen Ihre Dienstleistungen nach?

JS: Das sind meist Unternehmer, Familien, höhere Kader und unternehmerische Pensionskassen. Ihnen entsprechen unsere Struktur, das langfristige und eigenständige Denken und die steueroptimalen, flexiblen Vorsorgelösungen am besten.

Ändern Sie etwas in Ihrer Anlagephilosophie?

CR: An unserem Ansatz mit einer szenariobasierten Anlagestrategie wird nicht gerüttelt. Wir bleiben aktive Investoren mit klaren Meinungen. Ebenso wollen wir weiterhin Nischenideen umsetzen.

Was bedeutet eigenverantwortliche Vorsorge?

KR: Wir sind überzeugt, dass Vorsorge zu wichtig ist, um sie dem Staat zu überlassen. Viele Staaten stellen zurzeit ungedeckte Checks aus. Mit unseren neuartigen Lösungen können Kadermitarbeiter eigenverantwortlich vorsorgen mit steuerlichen Vorteilen. Dank unserem Ansatz der integralen Vermögensverwaltung wird die Vorsorge optimal mit dem Privatvermögen und der individuellen Situation abgestimmt. Neu bieten wir dieses Angebot auch in Deutschland an.

Wie sehen Sie die Zukunft?

JS: Positiv, die unklare regulatorische Situation der letzten Jahre ist vorbei, auch das US-Programm für Schweizer Banken konnten wir kürzlich abschliessen. 2015 markiert den nahtlosen Übergang in die Zukunft. Bald sind wir 20 Jahre alt und damit „Erwachsen“. Inzwischen tun sich laufend neue Möglichkeiten auf. Deshalb sehen wir mit Zuversicht in die Zukunft. ■

Reichmuth & Co
Integrale Vermögensverwaltung AG, München

Maximilianstrasse 52, D-80538 München
Telefon +49 89 998 10 70

www.reichmuthco.de