



## Editorial

Viele Anleger erfreuen sich dieses Jahr an einer guten Performance ihres Aktienanteils, wenngleich vor allem der schwache USD und CHF das Gesamtergebnis in Euro schmälern. Eine möglichst große Diversifikation, auch in Währungen, schützt besser vor unvorhersehbaren Ereignissen und ist unerlässlich für ein ausgewogenes Portfolio.

10 Jahre nach der Finanzkrise zeigen sich Finanzmärkte und Konjunktur von ihrer freundlichen Seite. Aber wie immer gilt es, nach der Freude wieder nach vorne zu schauen. Die Normalisierung der Geldpolitik durch die Zentralbanken wird einige Herausforderungen bereithalten.

«Es gibt nichts worauf die Welt so wartet wie auf eine echte Privatbank» – das stammt nicht von uns, sondern aus einem interessanten Gespräch mit einer hochinteressanten Person, die uns besuchte. Dieser Satz motiviert uns sehr, den eingeschlagenen Weg noch konsequenter weiterzugehen. Dabei lernen wir vieles von unseren Kunden und dafür danken wir Ihnen ebenso wie für Ihre Treue.



Christoph Schwarz,  
Vorstand

## FRÜHLING IN EUROPA

### Ist die EUR-Krise vorbei?

*Dank des europäischen Superwahljahres 2017 zeichnet sich langsam ein klareres Bild über eine mögliche, zukünftige Ausrichtung der EU ab.*

Nach den Wahlen in den Niederlanden, der kurzfristig anberaumten Parlamentswahl in England und dem französischen Wahlmarathon neigt sich das Wahljahr dem Ende zu. Einzig die wenig Spannung versprechende deutsche Bundestagswahl steht diesen Monat noch an. Erstaunlich, dass – Pro-EU-Kräfte 2017 nach den Schockwellen des Vorjahres – wieder derart erstarkt sind. Insbesondere der mit viel Showtalent ausgestattete französische Präsident, Emmanuel Macron, scheint für die Europäische Union den Schalter umgedreht zu haben.

### Wird die neue EU zum Bundesstaat?

Die Wahl zum französischen Präsidenten hat nicht nur an den alteingesessenen politischen Strukturen in Frankreich gerüttelt, der Reformwille scheint über die nationalen Grenzen hinaus zu gehen. So mehren sich die Anzeichen, welche auf ein mögliches, langfristiges Szenario «Kerneuropa» hindeuten. Dieses würde markante Veränderungen einiger wichtiger Aufgaben wie z.B. Verteidigung und Migration beinhalten; jeweils mit

einem entsprechenden Budget versehen. Während die heutige EU ein Staatenbund ist, kämen in einem «Kerneuropa» Aufgaben wie Steuerhoheit, eine effektiv wirksame Exekutive mit einem speziellen Parlament zu tragen. Die heutige Technokraten-Kommission würde also einem schlanken Bundesstaat weichen. Angela Merkel steht vor der Wiederwahl in Deutschland und hat in ersten Stellungnahmen gewisse Zugeständnisse für Strukturveränderungen in Aussicht gestellt. Eine mögliche Entwicklung in Richtung Transferunion – wenngleich noch unklar in welchem Umfang – wäre damit eingeschlagen. Welche Länder in einer solchen Kernunion längerfristig teilnehmen ist noch ungewiss. Deutschland würde wohl gemeinsam mit Frankreich die Führungsrolle einnehmen.

### France en Marche – Worte versus Taten

Margaret Thatcher hatte in England mit radikalen Reformen Erfolg. Gelingt Emmanuel Macron ähnliches? Insbesondere die verkrusteten Arbeitsmärkte

*Fortsetzung nächste Seite*

will und muss er liberalisieren. Ermutigend sind Macron's Worte, wenn es um die zukunftsorientierte Gesellschaft der Grande Nation oder der ganzen EU geht; seine ersten Taten unterstützen seine Worte allerdings nicht. So verstaatlichte er kürzlich den französischen Schiffsbauer STX France, um angeblich Arbeitsplätze in Frankreich zu schützen und die Verhandlungsposition mit Italien zu verbessern. Gemäss ursprünglichen Vereinbarungen sollte der italienische Schiffsbauriese Fincantieri künftig 48 % des aus dem hoch verschuldeten, südkoreanischen Mutterkonzern heraus gelösten Schiffbauunternehmens STX France halten; weitere 7 % hätten auf den italienischen Investor Fondazione CR Trieste fallen sollen. Dementsprechend wären bloss 45 % der neuen Unternehmung in französischer Hand geblieben – zu wenig für den französischen Präsidenten.

### Ist die EUR-Krise vorbei?

Die Konjunktur in Europa verbessert sich. Die Wahlen brachten politische Ruhe und Zuversicht zurück und liessen den EUR zum ersten Mal seit Jahren erstarken. Kurz- bis mittelfristig besteht kaum mehr Gefahr für ein Auseinanderbrechen des EUR. Man könnte meinen, die EUR-Krise sei vorbei. Nur leider sind noch immer keine nachhaltigen Lösungen für die hohen Staatsschulden, Pensionsversprechen, strukturellen Ungleichgewichte bei der Wettbewerbsfähigkeit usw. gefunden. Ohne echte Reformen werden diese Spannungen weiter schwelen.

### Regimewechsel der Zentralbankpolitik

Für die Anleger in den kommenden Monaten wichtiger ist der bevorstehende Ausstieg aus der ultraexpansiven Zentralbankpolitik in den USA und Europa. Während das US Fed bislang auslaufende Wertpapiere aus ihrem quantitativen Lockerungsprogramm ersetzt, will sie diese zukünftig reduzieren. Auch die EZB signalisiert Überlegungen zum Ausstieg aus dem Anleihenkaufprogramm und

der Negativzinspolitik. Leicht steigende Zentralbankzinsen und ein Rückgang der Nachfrage von nicht preissensitiven Käufern sind ein spannender Mix. Dem Angebot steht dann voraussichtlich eine geringere Nachfrage gegenüber. Zwar wurde sehr viel Geld geschaffen und viel Geld wartet noch auf attraktive Anlagemöglichkeiten; bei welchen Renditen diese aber attraktiv erscheinen, weiss niemand. Uns scheint dafür allerdings ein Zinsanstieg von mindestens 1 % notwendig.

### Markt = Preisfindungsmechanismus

In freien Märkten bildet sich der Preis durch Angebot und Nachfrage. Und das über ein Verfahren von «Trial & Error» Versuchs- und Irrtumsmethode. Deshalb übertreiben Märkte immer mal wieder – auf beide Seiten. Ein Setzen von Preisobergrenzen ist durch Machthaber zwar möglich, führt aber zu Ungleichgewichten und Fehlallokationen. Ungleichgewichte können sich langsam oder abrupt entladen. Neben den Zentralbanken gibt es eine weitere Nachfrage von Anlegern, welche die Preise nicht hinterfragen und beurteilen; das sind die stark an Volumen zulegenden Passivfonds wie ETFs (siehe hierzu auch Seite 7). Wir wären nicht überrascht, wenn dieses Anlegen mit geschlossenen Augen Auslöser kommender Marktkorrekturen sein wird.

### Lagebeurteilung – was tun?

Ja, Anleihenmärkte sind überteuert und mit dem US Fed und der EZB verabschieden sich zwei «nicht-preissensitive» Käufer. Ja, Aktienmärkte sind teuer und eine Korrektur wahrscheinlich, sobald sich die Zinsen normalisieren, also steigen. Zudem drängt viel Geld in alles, was noch etwas Rendite verspricht, auch wenn es sich dabei um illiquide Instrumente handelt. Es ist sogar viel Geld für reine Fantasie-Anlagen zu begeistern. Und Nein, wir raten noch immer nicht zum Ausstieg. Im Vergleich zu Nominalanlagen bevorzugen wir noch immer Aktien und andere realwertbasierte Investitionen.

### Währungen reagieren auf politische Verschiebungen

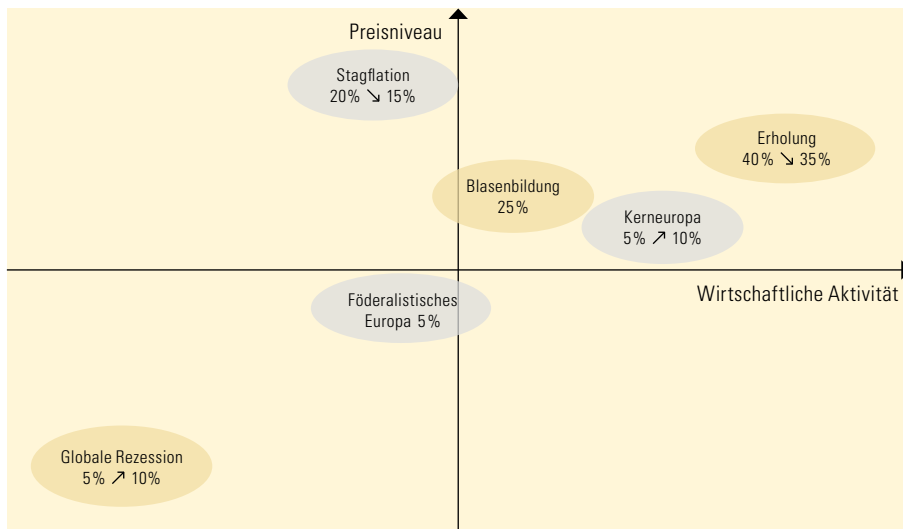
Wer allein vom Vermögen leben muss, sollte jetzt seine Cash-Reserven in der Währung, in der er seine Ausgaben hat, etwas erhöhen. Normalerweise raten wir zu einer Deckung in der Grössenordnung von 1 – 2 Jahren Lebensbedarf. Jetzt sind wohl 3 – 4 Jahre angebracht, um den zu erwartenden höheren Preisschwankungen Rechnung zu tragen. Wer über Generationen denken kann und will, sollte Anteile an Firmen halten und bei Nominalanlagen das gesetzliche Zahlungsmittel (sog. «legal tender») beachten. Obwohl im Moment kaum ein EUR-Kollaps-Risiko besteht, ist eine Reform bzw. Änderung der Zusammensetzung in den kommenden Jahren wahrscheinlich. Deshalb würden wir bei EUR-Nominalanlagen nur Schuldner mit klarem «legal tender» berücksichtigen. Bei Aktien ist das weniger wichtig. Allerdings würden wir aus demselben Grund bei Aktien im nördlichen Euroraum keine Währungsabsicherungen vornehmen. Denn, würde der EUR stark (z.B. bei einem Austritt südeuropäischer Länder), würde dies die Aktienpreise belasten – analog der Situation der Schweizer Aktien bei der Aufhebung der EUR/CHF 1.20 Untergrenze. Immerhin würde dann die EUR-Aufwertung den Kursdruck für einen CHF-Anleger neutralisieren. Weil Vermögen immer etwas Persönliches ist, sind solche generellen Aussagen stets auf Sie und Ihr persönliches Umfeld anzupassen. Dafür stehen Ihnen unsere Kundenverantwortlichen jederzeit zur Verfügung.



Christof Reichmuth,  
unbeschränkt haftender Gesellschafter

# EUROPA IM AUFSCHWUNG

## Wie wir die Zukunft einschätzen



Gelb = beschriebene Szenarien

### Szenario «Erholung»: Robuste globale Konjunkturentwicklung

Die politische Blockade in den USA löst sich allmählich. Zudem werden Fortschritte mit den wirtschaftsfreundlichen Reformen erzielt. Diese wirken sich positiv auf den für die US-Wirtschaft wichtigen Konsum aus. Die Fed erhöht die Zinsen in kleinen Schritten und fährt die Bilanzsumme langsam zurück. Dies ist positiv für den USD. Dank anziehender Konjunktur drehen die Realzinsen in den positiven Bereich, da die Inflation im Zaum gehalten werden kann und nicht stark über das Zielband der Zentralbank steigt. In Europa gewinnt die wirtschaftliche Erholung an Fahrt, und die politische Unsicherheit weicht neuer Zuversicht. Das globale Wirtschaftswachstum beschleunigt sich. Die Inflation bleibt vorerst unter Kontrolle.

### Szenario «Blasenbildung»: Vertrauensverlust in die Zentralbanken

Trotz der sich mehrenden Diskussionen über einen möglichen Ausstieg aus der expansiven Geldpolitik zeichnet sich noch keine Trendwende ab. Während die Fed das Experiment der Bilanzkürzung als erstes Institut angeht, sind die EZB und die BoJ noch weit davon entfernt. Die Fed erhöht die Zinsen trotz Vollbeschäftigung nur zögerlich. In den übrigen Regionen bleiben die Zentralbanken expansiv und halten die Zinsen tief oder gar negativ. Unternehmen investieren weiterhin weniger in Wachstum, dafür in Aktienkurspflege. Aktienrückkaufprogramme und höhere Ausschüttungsquoten werden Investitionen vorgezogen. Die Anleger drängen mangels Alternativen in alles, was Erträge bietet. Die Blasenbildung mündet in die letzte und extremste Phase ein.

### Szenario «Globale Rezession»: Drei mögliche Auslöser

1) Die Fed überschätzt die Robustheit der Wirtschaft und hebt die Leitzinsen kontinuierlich an. Aufgrund der hohen Schuldenquote steigen die Kreditausfälle an und führen weltweit zu höheren Risikoprämien. 2) Die Trump-Regierung bleibt politisch blockiert und kann sowohl wirtschaftlich wie auch geopolitisch keine neuen Impulse setzen. Mit dem Rückzug der USA aus der Vormachtstellung entstehen zusehends Vakuas und die Anzahl der Krisenherden nimmt weltweit zu. 3) Nach Jahren von kreditfinanziertem Wachstum überschreitet das Schuldenniveau in China ein kritisches Niveau. Das Wachstum der chinesischen Wirtschaft schwächt sich stärker ab als Peking dies mit gezielten Gegenmassnahmen auffangen könnte; mit katastrophalen Folgen für die Weltwirtschaft.

### Fazit

- Erholungsszenario dank guter Konjunkturdaten und wenig Inflationsdruck auf Kurs
- Blasenbildung bleibt auf dem Radar solange die Zinsen kaum oder nur gemächlich normalisiert werden
- Eine neue europäische Kernzone wird mit einem wieder erstarkten deutsch-französischen Bündnis wahrscheinlicher

### Anlageideen

- Zyklische Aktien übergewichten
- Festverzinsliche meiden
- Fremdwährungen sind attraktiv, insbesondere USD
- Alternative, tief korrelierte Renditequellen wie Infrastruktur oder Insurance-Linked Securities

**35%**  
Wahrscheinlichkeit  
3 – 6 Monate

### Anlageideen

- Aktien übergewichten, Fokus auf Dividendenpapiere
- Festverzinsliche untergewichten
- Rohstoffe untergewichten
- USD übergewichten, Gold
- Immobilien

**25%**  
Wahrscheinlichkeit  
3 – 6 Monate

### Anlageideen

- Cash übergewichten
- Aktien untergewichten
- Put-Optionen kaufen (Gegenpartei selektiv auswählen)
- Gold als Krisenwährung

**10%**  
Wahrscheinlichkeit  
3 – 6 Monate

# STARTSCHUSS ZUM BILANZRÜCKBAU

## Neue Käufer für Anleihen gesucht



Patrick Erne, Leiter Research

Die globalen Konjunkturaussichten sind gut. Dank eines Arbeitsmarktes, der Vollbeschäftigung signalisiert, dürfte die Federal Reserve als erste Zentralbank im 2. Halbjahr mit dem Bilanzrückbau beginnen. Welche Konsequenzen sich daraus für die langfristigen Zinsen ergeben, ist heute kaum zu prognostizieren. Wir rechnen nur mit langsam steigenden Zinsen, aber die Unsicherheit am langen Ende der Zinskurve steigt.

### Breit abgestütztes Wirtschaftswachstum

Die globale Konjunktur entwickelt sich weiterhin robust. Insbesondere in Europa hält der Aufschwung an und die Hoffnung auf strukturelle Reformen nach den Wahlen in Deutschland steigt. Auch wenn sich das Wachstumsmomentum der Eurozone mit dem Erstarken der Währung etwas abschwächt, erwarten wir für die nächsten Monate eine recht stabile Konjunktur. Der stärkere EUR sowie die gute Konjunkturlage in Europa unterstützen die Schweizer Exportwirtschaft. Die US-Konjunktur entwickelt sich, trotz fehlender Impulse durch die blockierte Regierung in Washington, einigermassen solide. Solange sich der Arbeitsmarkt weiter verbessert und die Inflation tief bleibt, wird die konsumgetriebene US-Wirtschaft weiter wachsen. Falls es der US-Regierung gelingt, die politische Blockade rasch zu überwinden und geplante Steuerreformen durchzubringen, ist sogar mit leicht höherem Wachstum für 2018 zu rechnen. Die Chancen dafür stehen aber aufgrund der Zerstrittenheit in Washington nicht allzu gut. Die dritte

grosse Lokomotive für die Weltwirtschaft – China – baut etwas Geschwindigkeit ab. Durch die Verschärfung der Regulierung im Finanzsektor soll die Kreditvergabe gedrosselt werden, was sich in leicht tieferen Wachstumszahlen niederschlagen könnte. Jedoch wird nach dem anstehenden Parteikongress im Herbst mehr Klarheit über die chinesischen Langfristziele herrschen, welche dem Reich der Mitte zu neuem Schwung verhelfen kann.

GDP Wachstums- erwartungen	GDP Wachstum aktuell	Wachstums- erwartung 12 Monate
USA	2.1%	2.0 – 2.5%
Europa	2.1%	2.0 – 2.5%
Schweiz	1.1%	1.0 – 1.5%
Japan	1.3%	1.5 – 2.0%
China	6.9%	6.0 – 6.5%

### Startschuss zum Rückbau der Zentralbankbilanzen

Ohne externen Schock gehen wir davon aus, dass die US-Notenbank ihren vorsichtigen Kurs der Zinserhöhungen fortsetzt. Wichtiger als der Leitzins dürfte aber der Entscheid sein, mit dem angekündigten Rückbau der Notenbankbilanz zu beginnen. Wir erwarten, dass das Programm im Verlaufe des 2. Halbjahres gestartet wird. Die Federal Reserve hat die Rückbaupläne bereits früh kommuniziert und Marktreaktionen blieben bis jetzt aus. Vieles ist heute immer noch unklar, insbesondere wie stark man die Bilanz zurückfahren kann, aber auch wie hoch die Neuverschuldung unter der Regierung und

Trump ausfallen wird. Ob der Rückbau letzten Endes wirklich geräuschlos von sich gehen wird, hängt davon ab, ob das zusätzliche Angebot von Anleihen auf genügend Nachfrager trifft; ansonsten droht eine Preiskorrektur. Die Nachfrage wird stark von der zukünftigen Inflationserwartung abhängen. Hier sind die Meinungen geteilt: Glaubt man ökonomischen Modellen, sollten das Lohnwachstum und die Inflation bei der aktuellen Konjunkturlage anziehen. Aufgrund des technologischen Fortschritts (Automatisierung), der Überalterung der Gesellschaft und der hohen Verschuldung kommen aber

Zinserwartungen	3 M-Zins (Libor)	Erwartung 3 – 6 M	10 J-Swap	Erwartung 3 – 6 M
USA	1.3%	Leicht höher	2.1%	Steigend
Europa (D)	-0.4%	Stabil	0.8%	Steigend
Schweiz	-0.7%	Stabil	0.2%	Steigend
Japan	-0.0%	Stabil	0.2%	Unverändert



Zweifel an diesen Modellen auf, welche sich in den aktuell tiefen Markterwartungen für die zukünftige Inflation niederschlagen. Wir glauben, dass auch hier die Wahrheit irgendwo dazwischen liegt. Sollte der Markt von höheren Inflationszahlen überrascht werden, könnte dies grössere Effekte auf die Nachfrage nach Obligationen und die Zinskurve haben. Aber nicht nur aus Risikoüberlegungen sind festverzinsliche Anlagen unattraktiv. Die laufenden Renditen sind auch absolut betrachtet wenig interessant (vgl. Seite 7 oben).

In Europa erwarten wir auf absehbare Zeit bei den Leitzinsen keine Änderungen. Der Inflationsdruck ist temporär mit dem

zuletzt stärkeren EUR schwächer geworden, deshalb wird die EZB die Obligationenkäufe wohl nur langsam drosseln. Damit bleiben die Zinsen in Europa (viel zu) tief, gerade für Länder mit gut laufender Konjunktur wie beispielsweise Deutschland.

Die Schweiz wird im Fahrwasser der EZB verharren. Wir erwarten nicht, dass sich diesbezüglich etwas ändert, zumindest nicht bevor die EZB agieren wird. China wird weiterhin versuchen, die Wirtschaft über die Kreditvergabe zu steuern und kurzfristige Kredite in längerfristige umzuwandeln.

### Aktienmärkte – weiterhin en vogue

Der positive Trend an den Aktienmärkten scheint ungebrochen. Die Anstiege in den letzten Monaten waren begleitet von z.T. kräftigen Gewinnanstiegen bei den Unternehmen. Für die nächsten 12 Monate wird der Vergleich aufgrund der gestiegenen Basis und teilweise bereits hohen Erwartungen etwas anspruchsvoller. Im relativen Bewertungsvergleich besitzen die Märkte ausserhalb der USA weiterhin Aufholpotential. Trotz z.T. hoher Bewertungen scheinen Aktien im aktuellen Tiefzinsumfeld noch immer die attraktivste Anlageklasse.

Dies gilt insbesondere für die Schweizer Aktien, die noch immer eine vergleichsweise hohe Dividendenrendite aufweisen und je nach Segment von einem stärkeren EUR profitieren. Während den Sommermonaten ist die Marktvolatilität auf historische Tiefststände gesunken. Auch wenn Marktphasen mit tiefer Schwankungsbreite lange andauern können und kein guter Indikator für Marktkorrekturen sind, sollte man die Preisrisiken von Aktien nicht unterschätzen. Dennoch bleiben Aktien für die nächsten Monate das Schwergewicht in unserer Allokation.

Markt	Indexstand	Kurs/ Gewinn	Kurs/ Umsatz	Kurs/ Buchwert	Div./ Rendite	Erwartung 3 – 6 Monate
S&P 500	2 439	18.7	2.1	3.1	2.0	Seitwärts
DAX	12 181	13.4	0.9	1.8	2.8	Steigend
SMI	8 934	17.9	2.1	2.6	3.3	Steigend
TOPIX	1 592	13.9	0.8	1.3	2.0	Steigend
China H Shares	11 051	8.8	1.0	1.1	3.5	Steigend

### Bringt der Bilanzrückbau der Zentralbanken die Wende?

Rendite 10-Jähriger Staatsanleihen (in %)



Quelle: Bloomberg

Daten per 24. August 2017

# ANLAGEKLASSEN IM ÜBERBLICK

## Regionale Verschiebung und Schwergewicht weiterhin in Aktien

Anlageklasse	Positionierung							Veränderung seit dem letzten Anlageentscheid
	Min.	--	-	0	+	++	Max.	
<b>Anleihen</b>								
Staatsanleihen								Wir bleiben in Anleihen deutlich untergewichtet und fokussieren uns auf kurze Laufzeiten; bevorzugt Unternehmens- und Schwellenländeranleihen; keine hoch verschuldeten Staaten. Reduktion inflationsgeschützter Anleihen.
Unternehmensanleihen								
Emerging Markets								
<b>Aktien</b>								
USA								Die geografische Gewichtsverschiebung von den USA nach Europa geht mit einer zyklischeren Ausrichtung einher; Ausbau Industrie- zulasten amerikanischer Pharma-Titel. Mit dem Zukauf europäischer Mid Caps bleiben wir in Aktien übergewichtet.
Europa								
Schweiz								
Japan								Innerhalb der Schwellenländer bevorzugen wir weiterhin die Regionen China, Indien, Vietnam und Russland.
Asien/Emerging Markets								
<b>Alternative Anlagen</b>								
Hedge Funds								Zukauf ausgewählter Hedge Funds-Strategien aus den Bereichen Global Macro & Event Driven sowie asiatischer Long/Short Equity Manager.
Insurance-Linked Securities								Erweiterung des ILS-Universums mit Drittfonds.
Rohstoffe inkl. Gold/Silber								Quoten eines ausgewogenen Portfolios: 4% Gold, 1.5% Silber.
Immobilien								
<b>Währungen</b>								
USD								Unser Währungsranking: 1. XAU, EUR, GBP, NOK, SEK, EM Ccy 2. USD, CAD, AUD, CHF 3. JPY
EUR								
CHF								
Andere								Aufgrund der verbesserten Wirtschaftsaussichten haben wir die EUR-Quote deutlich erhöht.

Vorher Aktuell Veränderung

### Hinweis:

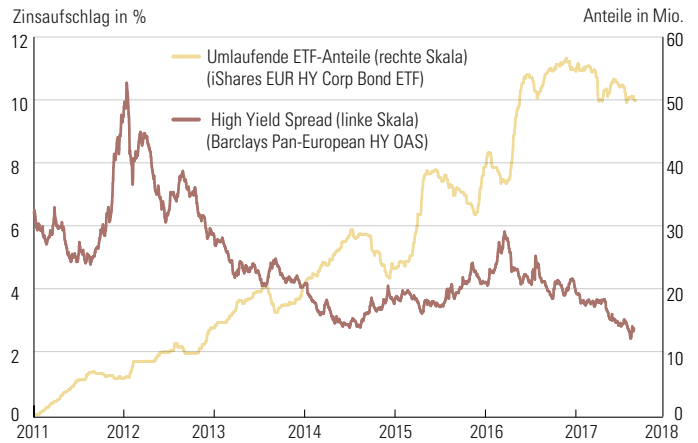
Die detaillierte Anlagepolitik-Broschüre mit ausführlichen Markteinschätzungen können Sie gerne bei Ihrer/m Kundenverantwortlichen anfordern oder registrieren Sie sich hierfür bei [nadine.vonwyl@reichmuthco.ch](mailto:nadine.vonwyl@reichmuthco.ch).

# HIGH YIELD – HOCH IST NUR NOCH DAS RISIKO

## Blase am europäischen Anleihenmarkt

Seit der «whatever it takes»-Rede von Mario Draghi im Juli 2012 sind die Renditen von EUR-denominierten Anleihen im Sinkflug. Da jene für Topschuldner bereits seit längerem im negativen Bereich sind, weichen Anleger vermehrt auf Anleihen mit tieferer Qualität aus, um zumindest eine positive laufende Verzinsung zu erzielen. Die Renditen für High Yield-Anleihen in EUR sind auf neue Tiefststände gefallen. Mit zunehmender Nachfrage nach Exchange Traded Funds (ETFs) investieren Anleger zudem in Anlageklassen, ohne sich um die Selektion der zugrundeliegenden Titel zu kümmern. Ob bspw. das Risiko für einen im ETF enthaltenen Bond von Türkiye Garanti Bankasi (türkische Bank) bis ins 2019 mit einer Rendite von mickrigen 1.1% adäquat entschädigt wird, ist fraglich. Die gute Stimmung könnte schnell kippen und die Liquidität versiegen; was täglich handelbare ETF's vor Probleme stellen würde.

### Geldfluss in ETF trübt Renditen: Segment meiden!



Silvan Betschart

# ZAUBERWORT «PENSIONSKASSENEINKAUF»

## Dank Steuervorteilen bessere Rendite

### Vorteil freiwillige Einkäufe

Freiwillige und richtig strukturierte Einkäufe in die Pensionskasse bieten nach wie vor eine der interessantesten Steueroptimierungsmöglichkeiten.

- Sie stärken die persönliche Vorsorge und reduzieren das steuerbare Einkommen eins-zu-eins.
- Die während der Anlageperiode vereinnahmten Dividenden und Zinserträge sind von der Einkommenssteuer befreit. Dies ist im Privatvermögen nicht der Fall, zudem fallen dort jährliche Vermögenssteuern an.
- Zum Pensionierungszeitpunkt kommt beim Bezug des Vorsorgevermögens ein reduzierter Steuersatz, getrennt vom übrigen Einkommen, zum Zuge. Ein geschickt gestaffelter Bezug des Vorsorgevermögens bringt je nach Kanton noch weitere Steuervorteile mit sich.

### Beispiel: Zusätzliche 26% Mehrwert

Je nach Kanton betragen die Grenzsteuersätze, bei einem steuerbaren Einkommen von CHF 150 000, zwischen 27% und 42%. Dies bedeutet, dass bei einem freiwilligen Einkauf von

CHF 50 000 die direkte Steuereinsparung CHF 17 500 (bei Grenzsteuersatz 35%) beträgt. Wird beim Bezug das Kapital, wie oben erwähnt, mit 9% (z.B. Luzern) besteuert, resultiert ein beachtlicher Mehrwert von 26%.

### Entscheidend ist auch die Struktur

Durch optimale Strukturierung einer individualisierten beruflichen Vorsorge im Sinne unserer PensFlex für das Überobligatorium können weitere Vorteile zum Zuge kommen:

- Keine Quersubventionierung von Altersrenten
- Vollumfängliche Mitnahme der Anlageerträge
- Selbstbestimmung durch individuelle Strategiewahl
- Garantierte Auszahlung des gesamten Vorsorgevermögens im Todesfall

Wir unterstützen Sie gerne bei Ihrer Entscheidungsfindung.

Marco Danelli, Marcel Roos

# «EINE FRAGE DES GESCHÄFTSMODELLS»

## Christof Reichmuth zur Grösse von Privatbanken

### Echte Privatbankiers – was heisst das?

Privatbankiers ist im Bankengesetz und seit 1997 eine geschützte Marke. Sie steht für eine Privatbank mit unbeschränkt haftenden Gesellschaftern. Bei uns sind das Jürg Staub, Karl Reichmuth und ich. Wir drei haften für die Verbindlichkeiten unserer Bank unbeschränkt mit unserem Privatvermögen.

### Haften Sie auch für die Depotwerte Ihrer Kunden?

Nein, wir haften für die Verbindlichkeiten, im Wesentlichen sind das die Gelder auf den Konten in unserer Bilanz. Die Depotwerte sind von der Bankbilanz ausgelagerte Sondervermögen. Dafür haften wir nicht. Dort liegt das Risiko in den Anlagen die man tätigt.

### Sind Privatbankiers ein Auslaufmodell?

Das nicht, aber sie werden immer rarer. Bei unserer Gründung gab es noch 16 Privatbankiers; heute sind es noch 6. Die Gründe für diese Entwicklung haben bei den einen mit Steuern zu tun, bei den anderen mit der Grösse, hauptsächlich aber wohl mit dem Wunsch, nicht mehr mit Haut und Haar für die Bilanz zu haften. Wir haben unsere Bank in der Form der Kommanditaktengesellschaft gegründet und kombinieren so die Vorteile der Kapitalgesellschaft mit den Vorteilen des Privatbankiers-Status. Und wir sind bereit, weiterhin für unsere Verbindlichkeiten unbeschränkt zu haften.

### Warum?

Weil es ein starkes Zeichen ist. Man haftet ja nicht leichtfertig unbegrenzt mit dem Privatvermögen. Es sagt auch viel über das Risikoverständnis der leitenden Partner aus. So pflegen wir eine vorsichtige und langfristig ausgerichtete Geschäftspolitik. Das widerspiegelt sich in allem was wir tun und zieht sich durch die ganze Firma.

### Macht Ihnen die zunehmende Regulierung keine Sorgen?

Natürlich ist die Regulierungsflut ein Ärgernis; nicht nur für uns, auch für die Kunden. Sie ist ja gerade die Folge von zu wenig langfristig verantwortlichem Handeln. Inzwischen scheint bei der Aufsichtsbehörde ein Umdenken stattzufinden. Kleine und gut geführte Banken sollen künftig weniger mit bürokratischem und unnötigem Aufwand belastet werden.

### Sind kleine Banken denn überlebensfähig?

Wir stehen dem Trend zunehmender Zentralisierung und dem Drang nach Grösse generell kritisch gegenüber. Grösse ist ja

nicht grundsätzlich gut. Das zeigt sich seit Jahren auch in der Berichterstattung von grösseren und sehr grossen Banken. Je nach Geschäftsmodell kann eine Bank mit CHF 1 Mrd. verwaltetem Vermögen gut funktionieren, andere mit 20, 50 oder 100 nicht. Deshalb nehmen wir die Aussagen zur Mindestgrösse von Banken gelassen und manchmal gar amüsiert zur Kenntnis. Wer sich also berufen fühlt generelle Aussagen zur Mindestgrösse einer Bank zu machen, sagt mehr über sich selbst aus als über das Thema. Uns belastet das jedenfalls nicht. Wir konzentrieren uns auf die Kundenwünsche, meiden zu hohe Komplexität und bemühen uns immer wieder um neue, innovative Ideen.

### Warum braucht es Privatbanken wie die Ihre?

Weil nicht alle Menschen gleich sind. Wir anerkennen, dass Menschen unterschiedlich sind und auch das persönliche Umfeld – je nach Kunde – ganz anders ist. Standardisierte Dienstleistungen oder gar Roboter bieten hier keine Lösung. Da sind eben Privatbankiers gefragt; Privatbankiers die zuhören, diskret agieren, über Generationen denken und verantwortungsvoll handeln. Das bieten wir. Zu uns kommen vor allem Kunden, die genau dies suchen, die ähnliche Werte leben wie wir und eine klare Meinung zu den Märkten schätzen. Zudem gibt es auch Kunden, die vor allem die eine oder andere Idee im Anlagebereich speziell attraktiv finden. «Mensch und Geld im Einklang» ist für integrale Vermögensverwaltung der Leitspruch.

#### Integral-Zirkel «Pensionsplanung»: Grundlagen und Optimierungsmöglichkeiten

Luzern: 6. Sept., 17.30 Uhr  
St. Gallen: 18. Sept., 17.30 Uhr  
Zürich: 12. Sept., 11.30 Uhr und 14. Sept., 17.30 Uhr

#### «Marktausblick 2018»: Unser traditioneller Jahresausblick

Luzern: 20. Nov., 17.30 Uhr  
St. Gallen: 13. Nov., 17.30 Uhr  
Zug: 7. Nov., 18.30 Uhr  
Zürich: 9. Nov., 17.30 Uhr  
15. Nov., 18.30 Uhr  
Deutschland: 23. Nov. Düsseldorf, 29. Nov. München

Weitere Anlässe, die Reichmuth & Co unterstützt oder präsent ist:

*Reichmuth & Co Lecture No. 8* der Universität Luzern mit Dr. Josef Ackermann zum Thema: «Zerstörerische Schöpfung: Lehren aus der Finanzkrise und die Zukunft Europas» (5. Sept., 18.15 Uhr, LU)

*Denkanstoss* des St. Galler Tagblatts mit Dr. Thilo Sarrazin zu «Wie weiter mit der EU und dem Euro?» und anschliessendem Podiumsgespräch mit Christof Reichmuth (28. Sept., 19 Uhr, SG)

**Agenda**  
3. Trimester 2017