Lohnt sich ein Fondssparplan?

Das Produkt hat Vorteile – doch nutzt es oft die falschen Werkzeuge und ist teuer

Werner Grundlehner · «Vermögen aufbauen mit kleinen Beträgen» oder «Den Sparschweinehund überwinden». Mit solchen Slogans werden Fondssparpläne beworben. Der Sparer legt regelmässig einen gleichen Betrag zur Seite und investiert diesen in Fondsanteile. Das Produkt kombiniert so Sparen und Anlegen. Damit eignet es sich für Personen, die auf ein Ziel hin Vermögen aufbauen wollen, sei dies das Studium der Kinder, eine Verbesserung der Altersrente oder Umbauarbeiten am eigenen Haus.

Vom Prinzip des Fondssparens sind auch Fachleute überzeugt. «Ein Fondssparplan ist ein hervorragendes Instrument, um langfristig ein Vermögen aufzubauen», sagt der unabhängige Geldexperte Iwan Brot. Mit dem Fondssparplan würden Extremereignisse an der Börse geglättet. Für Damian Gliott von den Vermögenspartnern lösen die Produkte ein Problem vieler Anleger: «Sie bringen in schwachen Börsenphasen den Mut nicht auf, gegen die allgemeine Meinung zu investieren, und legen bei haussierenden Börsen zu euphorisch an.» Fondssparpläne seien vor allem für Kunden mit einem kleineren Vermögen, die dennoch eine gewisse Sparquote aufwiesen, geeignet.

Der Durchschnittskosteneffekt

Ein Fondssparplan weist zusätzlich zum herkömmlichen Sparen zahlreiche Vorteile auf. So wird der Kunde zur Disziplin gezwungen. Die Kosten für das Engagement in eine Wertschriftenanlage sind tiefer als jene bei traditionellen Wertpapiergeschäften. Der Sparer bleibt etwa anders als bei Lebensversicherungen flexibel und kann die Raten bei Bedarf aussetzen und auch auf das investierte Kapital zugreifen. Durch den Kauf von einem oder mehreren Anlagefonds erhält man auch bei tiefen Beträgen eine gute Risikostreuung.

Das am meisten vorgebrachte Argument für einen Sparplan mit Fonds ist der Durchschnittskosteneffekt. Die Sparer können nicht von Emotionen geleitet und von Euphorie oder Weltschmerz angesteckt werden. Sind die Kurse an den Börsen hoch, erhalten sie für die monatlich investierte Summe weniger Fondsanteile, sind die Kurse niedrig, erhalten sie mehr.

Meist nur die eigenen Fonds

Es gibt aber zahlreiche Punkte, die den theoretischen Vorteil von Fondssparplänen reduzieren oder gar zunichtemachen. Während oft damit geworben wird, dass man aus einer breiten Fondspalette auswählen könne, offerieren die meisten Anbieter nur hauseigene Fonds oder, falls sie über keine eigenen verfügen, die eines einzigen Partners. So sind etwa bei der CS, der UBS und der Zürcher Kantonalbank nur eigene Fonds verfügbar (bei der ZKB jene von Swisscanto). Zudem sind bei diesen Anbietern nur Strategiefonds erhältlich, die auch Mischfonds oder Portfoliofonds genannt werden. Diese Fonds imitieren durch die unterschiedliche Gewichtung von Obligationen und Aktien ganze Anlagestrategien.

Knackpunkt Kosten

Raiffeisen bietet eigene Fonds und eine Anzahl von Vontobel-Produkten an. Eine löbliche Ausnahme ist insbesondere die Bank Zweiplus, die den Fondssparplan für die Finanzplattform cash.ch betreibt. Für ihr Produkt sind alle namhaften in der Schweiz zugelassenen Fonds sowie die an der Schweizer Börse kotierten ETF (kotierte Indexfonds, Exchange-Traded Funds) für den Sparplan erhältlich. Das VZ Vermögenszentrum hat keine eigenen Fonds und nimmt für sich in Anspruch, die besten auszuwählen. Den Kunden stehen für 12 Strategien jeweils 36 ETF zur Auswahl.

Das Instrument für einen Fondssparplan sind oft Mischfonds, sogenannte Strategiefonds, mit unterschiedlicher Gewichtung von Obligationen und Aktien. «Im gegenwärtigen Zinsumfeld sollte nicht in Produkte mit einem Obligationenanteil investiert werden, die nach Abzug der anfallenden Gebühren per se eine negative Verfallrendite aufweisen», sagt Gliott. In diesem Fall solle der Anleger lieber etwas weniger Geld investieren, dafür in reine Aktienlösungen, und das übrige Geld liquid auf dem Konto halten. So bezahle der Kunde für diesen Teil der Anlagen keine unnötigen Gebühren.

> Eine Kostenauflistung zeigt, dass es schwierig wird, mit einem Fondssparplan eine ansprechende Rendite zu erzielen.

Renditen werden gefressen

Die Kosten sind überhaupt der grosse Knackpunkt – im derzeitigen Umfeld sowieso. Bei niedrigen Renditen wird es nach Kosten schwierig, eine ansprechende Rendite zu erzielen. «Die gesamten Gebühren mit Depotgebühren, TER des Fonds plus Transaktionsgebühren sollten 1% nicht übersteigen», sagt Iwan Brot. Die TER (Total Expense Ratio) ist die Gesamtkostenquote, die für das Führen des Fonds jährlich anfällt. Nach Ansicht von Gliott sollte das Total aller Kosten sogar höchstens 0,75% betragen, wobei der Berater von Sparplänen mit ETF ausgeht.

Diese Wünsche können die wenigsten Sparpläne erfüllen. Beim VZ Vermögenszentrum sind alle Kosten in einer Pauschalgebühr von 0,55% enthalten. Die Credit Suisse verlangt keine Ausgabe- und Rücknahmekommission. Die Depotgebühren belaufen sich bis zu einem Wert von 1 Mio. Fr. auf 0,25%. Die Bank Zweiplus verlangt für Kauf und Verkauf 1% der Investitionssumme und als Depotgebühren 1% bis 10 000 Fr. Bei höheren Beträgen sinkt die Gebühr. Bei der Zürcher Kantonalbank betragen die Investitionsgebühren ebenfalls 1%, dafür fallen keine Kosten für ein Depot an. Die UBS verlangt eine Ausgabekommission von 0,5 bis 2%, je nach Fonds, und keine Rücknahmekommission. Erwachsene zahlen eine Depotgebühr von 0,35%, bei gewissen Strategieprodukten einen reduzierten Satz von 0,2%. Jugendliche zahlen keine Depotgebühr. Bei Raiffeisen belaufen sich die Kaufgebühren auf 0,45 bis 1,60%, das Depot schlägt jährlich mit 0,2% zu Buche.

Bei allen diesen oben erwähnten Kosten sind die individuellen Kosten der Fonds (TER) noch nicht berücksichtigt. Diese können sich von rund 0,2% für Geldmarktfonds bis deutlich über 2% bei Aktienfonds aus Schwellenländern bewegen. Die TER der am meisten verwendeten Strategiefonds bewegt sich meist deutlich über 1%. Diese Kostenauflistung zeigt, dass es schwierig wird, mit einem Fondssparplan eine ansprechende Rendite zu erzielen.

Marke Eigenbau?

Jetzt könnte man denken, dass ein Privatanleger solche Sparpläne auch selbst machen kann, indem er monatlich einen festen Betrag in günstige ETF anlegt. Doch dagegen sprechen zwei Dinge. Erstens ist es schwierig, die Anlagedisziplin über eine lange Periode aufrechtzuerhalten sowie Diversifikation und Kosten im Blick zu haben. Zweitens gibt es oft Mindestpreise für Transaktionen, die bei kleinen Anlagen stark ins Gewicht fallen.

Meistens ist es gemäss Gliott mit Blick auf die Gebühren sinnvoll, eine neue Anlage zu tätigen, wenn rund 5000 Fr. angespart wurden, die investiert werden können. «Wenn ich nicht über genügend Wissen verfüge, ist es einfacher, die Anlagen via Fondssparplan an einen günstigen Anbieter zu delegieren», sagt Gliott. Einen eigenen Fondssparplan zu führen, ist gemäss Iwan Brot ziemlich zeitaufwendig: «Schön wäre, wenn endlich ein Anbieter einen professionellen Sparplan mit ETF oder Indexfonds anbieten würde.»

WELTWIRTSCHAFT UND FINANZMÄRKTE

Argentinien ist zurück im Schuldenstrudel

Der Kurs der Methusalem-Anleihe stürzt ab

ANDREAS UHLIG

Schuldner können dieser Verlockung nur schwer widerstehen, für Investoren ist sie eine Kombination aus kaum berechenbarem Risiko und Rendite: Methusalem-Anleihen mit Laufzeiten von 50 und 100 Jahren. Möglich geworden sind die Langläufer vor allem durch die seit Jahren praktizierte Geldpolitik der Niedrig- und Minuszinsen. Diese hat auch dazu geführt, dass gegenwärtig Anleihen im Wert von rund 17 Bio. $ negativ rentieren, entsprechend einem Viertel des globalen Bondmarktes und 43% aller ausserhalb der USA ausgegebenen Bonds.

Beliebte Langläufer

Die Anziehungskraft von Langläufern trotz ihren Risiken zeigt die 100-Jahre-Euro-Anleihe Österreichs: Ihr Kurs hat sich innerhalb von zwei Jahren verdoppelt (202%), und die laufende Rendite beträgt gerade noch 0,68% (bei einem festen Coupon von 2,1%). Schon 2015 hatte Mexiko sich für 100 Jahre Kapital besorgt, der Kurs der Anleihe ist allerdings nicht gleichermassen stark gestiegen (auf 116%), und die Rendite ist gefallen (auf 3,4% bei einem Coupon von 4%).

Nun prüft Schweden, ob es die Gunst der Stunde nutzen und ebenfalls Methusalem-Papiere anbieten soll. Selbst die USA scheinen ernsthaft zu erwägen, extrem lang laufende Anleihen aufzulegen. Finanzminister Steven Mnuchin geht davon aus, dass die Vorteile einer langfristigen Kapitalaufnahme (50 und 100 Jahre) genutzt werden, sofern die Bedingungen stimmen.

«Reprofilierung» der Schulden

Nicht abheben konnte dagegen die von Argentinien 2017 platzierte 100-Jahre-Anleihe über 2,75 Mrd. $. Zwar wurde trotz dem Ruf des Landes, seit der Unabhängigkeit vor 200 Jahren ein Serienbankrotteur zu sein, die mit einem Ramsch-Rating versehene Anleihe 3,5-fach überzeichnet – was die Befürchtung von Kommentatoren verstärkte, der Markt habe alles Mass verloren.

Doch die Anleihe, die Argentinien 2,7 Mrd. $ eingebracht hatte, dümpelte in den vergangenen Monaten zu Kursen zwischen 70 und 80% dahin. Und nachdem am 11. August Präsident Mauricio Macri eine Vorwahl gegen seinen Herausforderer Alberto Fernández verloren hatte, stürzte der Anleihenkurs ab, auf mittlerweile unter 40%, und die laufende Rendite stieg auf über 18%. Gleichzeitig büsste der Peso zum US-Dollar über 20% seines Wertes ein.

Für Anleger verschärfte sich die Lage weiter, als die Regierung am Donnerstag der vergangenen Woche unilateral die Laufzeit der im lokalen Markt aufgelegten, von Anlageinstitutionen gehaltenen Notes (7 Mrd. $) verlängerte und ausländischen Gläubigern nahelegte, freiwillig längeren Laufzeiten für Anleihen (50 Mrd. $) zuzustimmen. Zudem soll in Verhandlungen mit dem Internationalen Währungsfonds (IMF) ein Aufschieben von Rückzahlungen von 44 Mrd. $, die aus dem erst im vergangenen Oktober ausgehandelten Bereitschaftskredit über 57 Mrd. $ stammen, erreicht werden. Als eine weitere Massnahme gab die Notenbank eine als Kapitalkontrolle interpretierbare Anordnung heraus.

Die angestrebte «Reprofilierung» von 101 Mrd. $ hat die Rating-Agenturen zu einer Neubeurteilung der Kreditwürdigkeit veranlasst. S&P versetzte Argentinien kurzfristig in den selektiven Zahlungsverzug. Auch Fitch stellte einen Zahlungsausfall fest, und Moody's stufte die Kredite des Landes auf «extrem spekulativ» herunter. Oliver Jones von Capital Economics betont, dass eine rasche freiwillige Übereinkunft Argentiniens mit seinen Gläubigern der wahrscheinlichen Alternative eines regelrechten Defaults nach den Neuwahlen im Oktober vorzuziehen sei. Allerdings könne ein halbherziges Vorgehen die harten Entscheide verschieben und zu einer noch grösseren Restrukturierung führen.

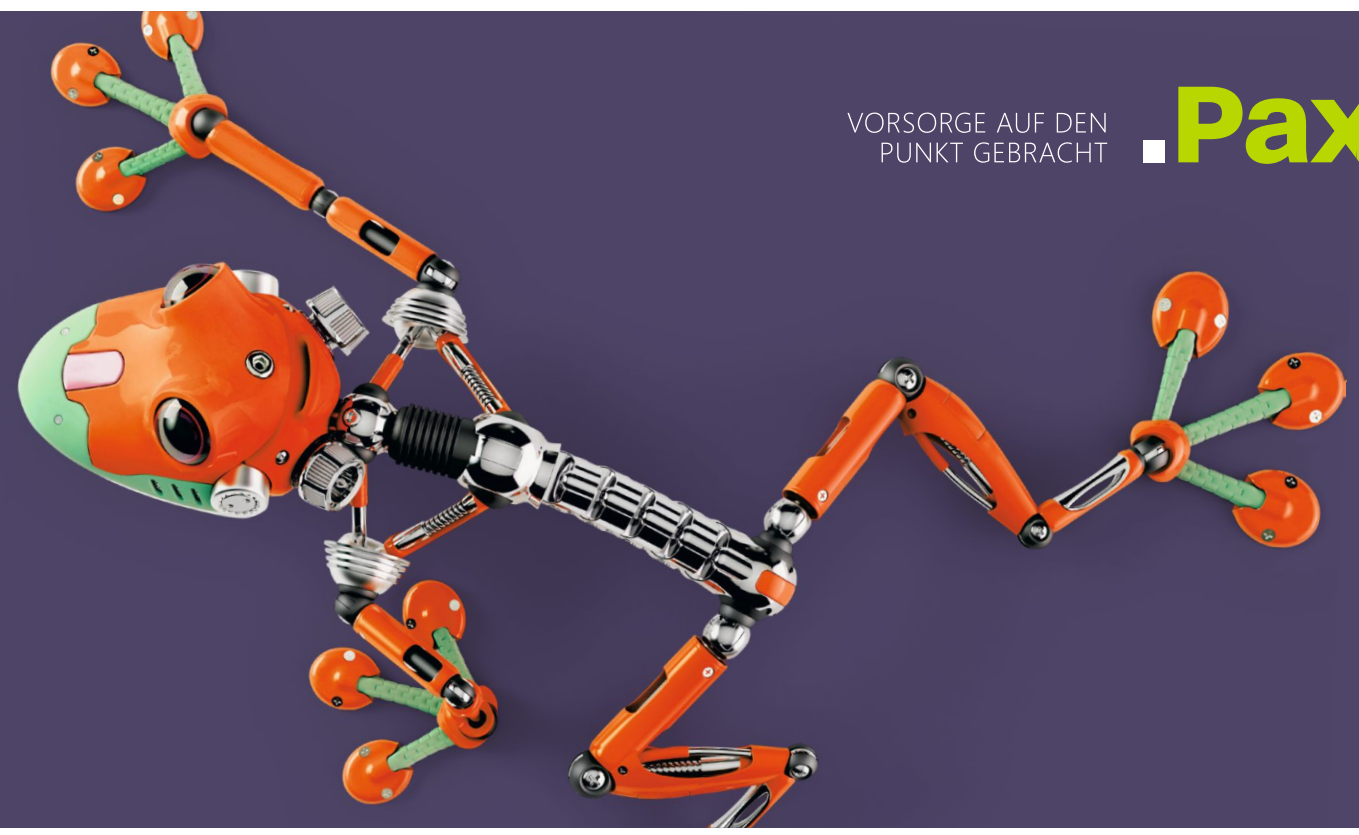
Peinliche Situation für den IMF

Zu den von einer Restrukturierung betroffenen Grossanlegern gehören Versicherungen, Hedge-Funds, Broker und Kapitalverwalter. Die grössten Anteile an den Anleihen 2021 und 2028 halten Allianz, Blackrock, HSBC, Alliance Bernstein, Sun Life, Northern Trust und T. Rowe Price. Der von Alberto Gallo geleitete Londoner Algebris Macro Credit Fund hat dagegen von Short-Positionen mit Credit-Default-Swaps profitiert.

Einen grossen Gesichtsverlust hat der Internationale Währungsfonds erlitten, denn die neue Restrukturierung kommt nur ein Jahr nach dem letzten Bail-out, dem bisher grössten des Fonds, und einem vereinbarten Wirtschaftsprogramm. Auch muss er klären, ob die nächste Tranche über 5,3 Mrd. $ gestoppt werden soll, was die Krise verschärfen würde. Eine Auszahlung würde aber das Verlustrisiko des Fonds erhöhen. Dass das Arrangement nicht länger gehalten habe, sei sehr peinlich für den IMF, meint Hector Torres, ein früherer Direktor.

FÜR EINE FASZINIERENDE ZUKUNFT:
VORSORGEN IM HIER UND JETZT.

Wer rechtzeitig vorsorgt, hat mehr von der Zukunft. Wer mit Pax vorsorgt, sogar noch mehr: professionelle Beratung, ein nachhaltig erwirtschaftetes Wachstum und innovative Lösungen. Für private und berufliche Vorsorge. Gute Gründe, sich auf alles zu freuen, was kommt. www.pax.ch



VORSORGE AUF DEN PUNKT GEBRACHT
Pax

SMI ↗	DAX ↗	Dow Jones ↗	Euro/Fr. ↗	Dollar/Fr. ↗	Gold ($/oz.) ↘	Erdöl (Brent) ↗
9983,07 0.89%	12126,78 0.85%	26728,15 1.41%	1,0888 0.61%	0,9865 0.59%	1516,50 -2.18%	60,79 0.60%

Stand 22.12 Uhr

Mit 45 in Rente – Sparen für den Berufsausstieg

Auch Schweizer Millennials fangen Feuer für die in den USA entstandene Bewegung «Financial Independence, Retire Early», kurz Fire

MICHAEL FERBER

Rund 18% seines finanziellen Lebensziels hat Marc Pittet bereits erreicht. Zusammen mit seiner Frau hat der in der Nähe von Lausanne wohnende Informatiker knapp 388 000 Fr. gespart. Pittet, der in Wahrheit anders heisst, aber auch wegen seiner zwei Kinder anonym bleiben will, möchte in seinen Vierzigern finanziell unabhängig sein und in Rente gehen. Dafür brauchen der 34-Jährige und seine Familie nach eigenen Berechnungen rund 2,16 Mio. Fr.

Pittet ist ein Anhänger der in den USA entstandenen Fire-Bewegung, die Abkürzung steht für «Financial Independence, Retire Early». Der frühe Ruhestand und die finanzielle Unabhängigkeit sollen dabei durch grosse Sparanstrengungen in jungen Jahren, Aktienanlagen und einen bescheidenen Lebensstil erreicht werden. Familie Pittet spart seit vier Jahren 40 bis 50% des monatlichen Haushaltseinkommens von rund 12 000 Fr., also mindestens 4800 Fr. pro Monat. «Unser Ziel ist es, mit künftigen Gehaltserhöhungen auf über 50% zu kommen», sagt Marc Pittet im Gespräch über Skype. Die Leserinnen und Leser seines Blogs «Mustachian Post» hält er über die Fortschritte bei diesem Sparprozess auf dem Laufenden. Der Name seines Blogs lehnt sich an denjenigen des kanadischen Software-Ingenieurs und Vorreiters der Bewegung an, «Mr. Money Mustache» alias Peter Adeney.

Ein sehr früher Rückzug aus dem Erwerbsleben erscheint reizvoll, doch auf dem Weg dorthin lauern einige Risiken. EDITH GEUPPERT / DPA

Sparsamkeit als Basis

«Ich war schon immer sparsam», sagt Pittet. In früheren Jahren habe er vor allem für den Kauf einer Wohnung Geld zur Seite gelegt, die er 2015 schliesslich für seine Familie erworben habe. Im Jahr 2013 habe er Artikel über die Fire-Bewegung gelesen und regelrecht Feuer für diese Idee gefangen. Rund 60% des bereits gesparten Geldes investieren Pittet und seine Frau derzeit in Aktien, dazu nutzen sie insbesondere kostengünstige Exchange-Traded Funds (ETF).

Neben dem selbst bewohnten Apartment haben Pittet und seine Frau Anfang dieses Jahres zudem einen Wohnkomplex mit vier Apartments in Frankreich erworben. Das Ehepaar hat folglich Hypothekarschulden bei einer Versicherung in Höhe von insgesamt 750 000 Fr. Diese Schulden wollen sie bis zu ihrem Ruhestand stehen lassen, um sie dann abzuzahlen. Für den Ruhestand habe er vor, ohne festen Zeitplan die Welt zu bereisen, viel zu lesen oder ein Buch zu schreiben, sagt Pittet. Er wolle aber durchaus auch weiterarbeiten, beispielsweise humanitäre oder unternehmerische Projekte verfolgen – nur eben mit weniger Druck. «Es ist nicht mein Ziel, am Strand zu liegen und Cocktails zu trinken.» Auch könne der Übertritt in den frühen Ruhestand Schritt für Schritt erfolgen, beispielsweise über ein Teilzeitpensum.

Ihre Ursprünge hat die Fire-Bewegung in Büchern wie «Your Money or Your Life» von Vicki Robin und Joe Dominguez sowie «Early Retirement Extreme» von Jacob Lund Fisker. In den 2010er Jahren hat die Bewegung vor allem unter Millennials an Bedeutung gewonnen. Die in den Jahren 1981 bis 1996 Geborenen gelten als Generation, die in Finanzangelegenheiten anders tickt als jene vor ihr. Genaue Angaben zur Anzahl der Mitglieder gibt es nicht. Laut Pittet ist die Zahl der Blogs zu der Fire-Bewegung aber in den vergangenen Jahren deutlich gestiegen. In den USA zählt er rund 2250 Blogs von Mitgliedern der Bewegung, in Europa rund 170. Auffallend sei, dass es sich bei vielen der Autoren um Informatiker handele.

Kritik an der Bewegung

Daran knüpft eine Kritik an der Fire-Bewegung an. Letztlich sei diese etwas für Beschäftigte mit hohen Löhnen, lautet diese. Viele Arbeitnehmer, die zudem noch eine Familie zu versorgen haben, könnten es sich gar nicht leisten, so viel zu sparen. Zahlreiche Mitglieder der Fire-Bewegung hätten tatsächlich recht hohe Löhne und gute berufliche Perspektiven, sagt Pittet dazu. Das monatliche Haushaltseinkommen seiner Familie von 12 000 Fr. sei indessen für Schweizer Verhältnisse recht normal. Laut dem Bericht «Familien in der Schweiz» des Statistischen Bundesamts aus dem Jahr 2017 verfügen Paarhaushalte mit Kindern über ein durchschnittliches Bruttoeinkommen von 13 644 Fr. pro Monat. Viele der Fire-Blogger hätten Schulden, wenn sie mit dem Sparen begännen, sagt Pittet. Die Bewegung motiviere sie, ihre Finanzen in Ordnung zu bringen.

Bei manchen Finanzexperten ist indessen eine gewisse Skepsis gegenüber der Bewegung zu beobachten. Um mit 40 oder 45 Jahren in den Ruhestand gehen zu können, müsse man vorher «ziemlich Gas geben», sagt Florian Schubiger von der Finanzberatungsgesellschaft Vermögenspartner. Möglicherweise seien solche Pläne oft nicht gut durchgerechnet. So sei etwa zu berücksichtigen, dass in der Schweiz auch Nichterwerbstätige Beiträge an die AHV zahlen müssen. Ein solch früher Ruhestand sei unter Umständen nur denkbar, wenn man jeden Rappen zweimal umdrehe und auch soziale Kontakte einschränke. «Es besteht die Gefahr, dass man in finanziellen Angelegenheiten sehr verbissen wird», sagt Schubiger. «Damit dürften die wenigsten Leute glücklich werden.» Aus seiner Sicht sei es letztlich besser, zu versuchen, Freude an der Arbeit zu entwickeln beziehungsweise eine entsprechende Stelle zu finden. Zudem müssten sich manche Anhänger der Fire-Bewegung eine gewisse Trittbrettfahrer-Mentalität vorwerfen lassen, sagt Schubiger. Gehe etwas schief bei der finanziellen Planung, müsse das System die Frühruheständler auffangen. So könnten diese zu einer Belastung für die sozialen Sicherungssysteme werden.

Gefahr von Fehlkalkulationen

Auch Ali Masarwah vom Fonds-Research-Unternehmen Morningstar sieht die Gefahr von Fehlkalkulationen bei den Plänen der Fire-Anhänger – auch angesichts steigender Lebenserwartungen. «Zudem ist zu berücksichtigen, dass ein finanzieller Betrag in der Zukunft aufgrund der Inflation nicht dieselbe Kaufkraft hat wie heute», sagt er. In einigen Ländern könnten auch höhere Steuern auf Kapitalerträge drohen, solche Eventualitäten gelte es einzuplanen. Des Weiteren könnte der Zinseszinseffekt angesichts hartnäckiger Negativzinsen seine Wirkung in den kommenden Jahren weniger stark entfalten. Erhebliche Risiken drohten insbesondere, wenn man mit einem Fire-Finanzplan in eine längere Phase mit sehr schwachen Renditen hineingerate, sagt Masarwah. «Wenn der Aktienmarkt in der Entnahmephase crasht, könnte es für einige Vertreter der Bewegung schwierig werden.»

Sollte etwas schiefgehen bei der Reise in die finanzielle Unabhängigkeit, kann sich Pittet indessen vorstellen, nach dem frühen Eintritt in den Ruhestand doch wieder eine Stelle anzunehmen. Da seine Qualifikationen auf dem Arbeitsmarkt gefragt sind, ist er gelassen, schnell wieder eine solche zu finden. Auch andere Anhänger der Fire-Bewegung, die er kenne, liessen sich solche Hintertürchen offen. «Ausserdem hasse ich meinen derzeitigen Job gar nicht», sagt Pittet. Er sei bei einem «ziemlich coolen Unternehmen» angestellt. Beim Erlangen finanzieller Unabhängigkeit gehe es ihm vor allem um seine persönliche Freiheit und Flexibilität, er wolle nicht von einem Arbeitgeber abhängen und selbst entscheiden, wie er seinen Tag verbringe.

Wie man sich gegen ungerechtfertigte Betreibungen wehren kann SEITE 23

Liquiditätskrise: Das Federal Reserve Board interveniert wie noch nie seit dem grossen Crash 2008 SEITE 23

Bei der Altersvorsorge sind auch die Steuern zu beachten

Neun Punkte, wie man die Steuerlast bei der beruflichen und privaten Vorsorge reduzieren kann

MICHAEL FERBER

In Zeiten schrumpfender Renten tut private Vorsorge für das Alter not. Dabei sollte auch das Thema Steuern keinesfalls zu kurz kommen. Bei der Altersvorsorge und beim Renteneintritt bieten sich in der Schweiz einige Möglichkeiten, um die Steuerlast zu reduzieren. Bei einer guten Pensionsplanung sollten die folgenden Möglichkeiten berücksichtigt werden.

■ **Freiwillige Einkäufe in die Pensionskasse:** Einkäufe in die Pensionskasse können in der Steuererklärung voll vom steuerbaren Einkommen abgezogen werden. Sie sind vor allem ab dem Alter von 50 Jahren interessant. «Beim Pensionskasseneinkauf verwässert sich die durch den Steuervorteil anfänglich vorteilhafte Rendite mit zunehmender Zeit», sagt Reto Spring, Präsident des Finanzplaner-Verbands Schweiz. «Je kürzer der Anlagehorizont, desto rentabler der Pensionskasseneinkauf.» Laut Spring ergeben Einkäufe für jüngere Menschen folglich nur dann Sinn, wenn diese das einbezahlte Kapital nach der Sperrfrist von drei Jahren wieder aus der Kasse herausnehmen – sei es, weil ein Vorbezug für den Kauf einer Immobilie gemacht wird oder weil sich die Person selbständig macht oder aus der Schweiz auswandert. Im Pensionskassenausweis steht, wie viel Geld Versicherte in die Vorsorgeeinrichtung per Einkauf einzahlen können. Freiwillige Einzahlungen können vor allem interessant sein für jene, die eine Lücke bei der Vorsorge hatten, beispielsweise durch eine vorübergehende Arbeitslosigkeit oder eine Erwerbspause, um mehr Zeit für die Familie zu haben.

■ **Einkäufe auf verschiedene Jahre verteilen:** Nicole von Reding, Treuhandexpertin und Vorstandsmitglied des Schweizerischen Treuhänderverbands (Treuhand Suisse), rät, Einkäufe in die Pensionskasse genau zu planen. Dies gelte besonders bei hohen Beträgen. Das Ziel sollte sein, die Steuerprogression regelmässig über mehrere Jahre hinweg zu brechen. Als Beispiel nennt sie eine Person mit einem steuerbaren Einkommen von 200 000 Fr., die einen Einkauf über 150 000 Fr. plant. In einem solchen Fall sei es steuerlich gesehen sinnvoll, den Einkauf über drei Jahre zu staffeln und sich jeweils mit 50 000 Fr. pro Jahr einzukaufen, anstatt die 150 000 Fr. auf einmal einzuzahlen.

> Vor einem Einkauf in eine Pensionskasse empfiehlt es sich, deren finanzielle Lage unter die Lupe zu nehmen.

■ **Tücken beim Pensionskasseneinkauf einschätzen:** Das bei Einkäufen eingezahlte Geld fliesst in der Regel in den überobligatorischen Teil der Pensionskasse. Folglich besteht laut Spring die Gefahr, dass die Rendite auf die Gelder wegen der Umverteilung in der zweiten Säule gering ausfällt. Zudem sei die erbrechtliche Komponente zu berücksichtigen. Wer Geld in die Pensionskasse einzahle und dieses letztlich als Rente beziehe, könne dieses nicht an Nachkommen vererben. Vor einem Einkauf empfiehlt es sich, die finanzielle Lage der Pensionskasse unter die Lupe zu nehmen. Ist sie nicht gut, sollten Versicherte vielleicht von einem Einkauf absehen. Zudem sollte man sich darüber im Klaren sein, dass das eingezahlte Kapital in der Pensionskasse gebunden ist und nur in speziellen Fällen vorbezogen werden kann. Auch ist zu berücksichtigen, dass die Umwandlungssätze in der beruflichen Vorsorge aufgrund der ultraniedrigen Zinsen und der steigenden Lebenserwartung in den vergangenen Jahren gesunken sind. Dies ist vor allem relevant, wenn man das Pensionskassenkapital als Rente und nicht als Kapital beziehen möchte. Hinzu kommt, dass die Pensionskasse für viele Bürger bereits der wichtigste Vermögenswert ist. Folglich stellt sich die Frage, ob dieser Tropf noch mit mehr Geld gefüllt werden sollte.

Wer regelmässig in die Säule 3a einzahlt, hat mehr für später – und es lassen sich Steuern sparen. ILLUSTRATION KARSTEN PETRAT

■ **Hypothekarzinsen in Abzug bringen:** Steuerpflichtige können auch Hypothekarzinsen in der Steuererklärung geltend machen. Angesichts der niedrigen Zinsen fielen diese momentan allerdings weniger stark ins Gewicht als früher, sagt von Reding. Folglich sei es derzeit fast sinnvoller, die Hypothek zurückzuzahlen. Dabei gelte es allerdings wieder zu berücksichtigen, dass Ältere oft von ihren Hypothekargebern keine neue Hypothek bekämen. Für sie sei es folglich sinnvoll, eine gewisse finanzielle Reserve für Reparaturen zu halten.

■ **Mit der Säule 3a privat vorsorgen:** Regelmässige Einzahlungen in die gebundene Vorsorge der Säule 3a können helfen, das Alterskapital deutlich aufzubessern. Der Vorteil ist, dass diese Einzahlungen steuerlich begünstigt sind, es gibt also eine Art «Rendite vom Staat». Wer einer Pensionskasse angeschlossen ist, kann maximal 6826 Fr. in die Säule 3a einzahlen (Stand 2019). Personen, die bei keiner Vorsorgeeinrichtung der zweiten Säule versichert sind, können sogar 34 128 Fr. beziehungsweise maximal 20% des Nettoeinkommens einzahlen. Bei der Auszahlung der Gelder wird allerdings eine Kapitalauszahlungssteuer fällig. Das Guthaben wird unabhängig vom Einkommen besteuert, der Steuersatz ist je nach Wohnort unterschiedlich hoch.

■ **Vorsorgegelder gestaffelt auszahlen lassen:** Um die Steuerprogression zu brechen, ist es ratsam, sich Kapital aus der Säule 3a, der Pensionskasse und Freizügigkeitsguthaben gestaffelt auszahlen zu lassen. Bei der Auflösung eines Säule-3a-Kontos ist immer das ganze Guthaben zu beziehen. Spring empfiehlt, in der Säule 3a verschiedene, aber auch nicht zu viele Töpfe zu füllen. Die Verteilung der Gelder auf zwei oder drei Töpfe ergebe im Allgemeinen Sinn, sagt er, aber es gebe kantonale Unterschiede. Bei einem Ehepaar seien das dann schon vier bis sechs Töpfe, und mit jedem Topf werde die Staffelung auf verschiedene Jahre schwieriger. Laut von Reding ist ein Bezug von Geldern aus der Säule 3a fünf Jahre vor Erreichen des AHV-Alters – bei Frauen ab 59 und bei Männern ab 60 Jahren – möglich. Arbeitet man nach der Pensionierung weiter, kann man auch danach noch fünf Jahre lang steuerbegünstigt Gelder in die Säule 3a einzahlen. Bei Ehepaaren würden die verschiedenen Vorsorge-Töpfe, die in einem Jahr bezogen werden, für die Steuerprogression zusammengezählt, sagt von Reding. Folglich sollten diese Paare besonders gut planen.

■ **Eine mögliche Teilpensionierung planen:** Wenn man das Arbeitspensum reduziere, könne man bei den meisten Vorsorgeeinrichtungen einen Teil des Pensionskassenkapitals oder eine Teilrente beziehen, sagt von Reding. Die genaue Ausgestaltung sei aber vom jeweiligen Reglement der Pensionskasse abhängig, Versicherte sollten diesbezüglich Kontakt mit ihrer Vorsorgeeinrichtung aufnehmen.

■ **Wohnsitzverlegung – nur für wenige eine Option:** Viele Rentner hätten bei der Pensionierung noch 25 bis 30 Lebensjahre vor sich, sagt der Finanzplaner Spring. Dabei sollten sich Immobilieneigentümer die Frage stellen, ob sie sich ihre Liegenschaft im Alter überhaupt leisten könnten beziehungsweise ob diese im Alter zur Belastung werden könnte. Folglich spreche oftmals wenig dagegen, an einen anderen Ort zu ziehen. Wer beispielsweise den Hauptwohnsitz in Zürich und ein Ferienhaus in Flims habe, könne sich überlegen, diesen nach Graubünden zu verlegen. Im Ausland böten Länder wie Portugal beispielsweise steuerliche Anreize für Rentner. Laut von Reding dürfte es für die meisten Personen indessen nicht möglich sein, ihr Leben nach den Steuern auszurichten. Tricksen sei bei solchen Wohnsitzverlegungen kaum möglich, das Steueramt überprüfe den jeweiligen Wohnsitz genau.

■ **Realistisch rechnen:** Viele Menschen gingen davon aus, dass sie nach dem Renteneintritt deutlich weniger Steuern zahlten, sagt Spring. Oftmals sei dies jedoch eine Illusion. Rentner könnten nicht mehr in die Säule 3a einzahlen oder Pensionskasseneinkäufe tätigen. Sofern sie Immobilieneigentümer seien, müssten sie den Eigenmietwert aber weiterhin versteuern. Spring empfiehlt, davon auszugehen, dass in der Rente ungefähr 80 bis 90% der letzten Steuerrechnung vor der Pensionierung fällig werden dürften. Mit dieser Kalkulation sei man im Allgemeinen auf der sicheren Seite.

> Tricksen ist bei Wohnsitzverlegungen kaum möglich. Das Steueramt überprüft den jeweiligen Wohnsitz genau.

Märkte und Meinungen

Diese Anleihe von Enel sollte Schule machen

MICHAEL SCHÄFER

Auf diese Innovation haben Investoren lange gewartet. Bei vielen neuen Produkten, die die Finanzindustrie ihren Kunden als bahnbrechend präsentiert, handelt es sich eher um solche der Kategorie «alter Wein in neuen Schläuchen». Es gibt aber auch Ausnahmen, und zu denen zählt die vor wenigen Tagen vom italienischen Energiekonzern Enel emittierte Anleihe. Worum geht es dabei, und was macht diesen Bond so besonders?

Die Zahl der Investoren, die mit ihrem Vermögen nicht nur eine angemessene Rendite für ihr Risiko erzielen wollen, sondern auch einen positiven Beitrag für die Welt, nimmt laufend zu. Mit den von den Vereinten Nationen vor drei Jahren lancierten nachhaltigen Entwicklungszielen gibt es auch einen Rahmen für solche Zielsetzungen. Zu den 17 von der Uno formulierten Zielen zählen etwa die Beseitigung von Armut und Hunger, die Verbesserung der Gesundheitsversorgung oder der Ausbau der Kapazitäten von erneuerbaren Energien zu erschwinglichen Preisen.

Obwohl Geld bekanntlich viel bewegen kann, ist es für den durchschnittlichen Anleger nicht so einfach, die genannten Absichten gezielt zu unterstützen. Wer beispielsweise Aktien eines Unternehmens erwirbt, stellt diesem erst einmal kein neues Geld zur Verfügung. Mancher Investor geht zwar davon aus, dass Firmen, deren Papiere stark nachgefragt werden, sich günstiger finanzieren können und es für solche, die von Anlegern gemieden werden, teurer wird. Spürbare Effekte sind aber bisher ausgeblieben.

> Enel konnte spielend leicht 1,5 Mrd. $ aufnehmen – zu besseren Konditionen als bei einem normalen Bond.

Zu den Instrumenten, die eine klarere Wirkung haben, zählen Green Bonds. Bei diesen Anleihen dürfen die aufgenommenen Mittel nur für Projekte verwendet werden, die dem Klima zugutekommen. Aber auch hier ist es für Anleger nicht immer einfach ersichtlich, was ihr Investment konkret bewirkt hat, und vor allem ist der Verwendungszweck limitiert. Genau an dieser Stelle kommt die Enel-Obligation ins Spiel.

Zwar kann Enel über die Mittel der bis September 2024 laufenden Anleihe frei verfügen, deren Coupon ist aber an das Erreichen eines definierten Beitrags zu den Uno-Zielen gekoppelt. Gelingt es Enel, den Anteil an installierter Kapazität von erneuerbaren Energien von 46% Mitte 2019 auf mindestens 55% bis Ende 2021 zu steigern, bleibt der Coupon bis zur Fälligkeit konstant bei 2,65%. Andernfalls erhöht er sich automatisch auf 2,9%.

Bei den Anlegern kam das Papier sehr gut an. Enel konnte spielend leicht 1,5 Mrd. $ aufnehmen – und das zu etwas günstigeren Konditionen, als es bei einem normalen Bond der Fall gewesen wäre. Durch den finanziellen Anreiz stehen die Chancen auch gut, dass Enel viel daransetzen wird, das in Aussicht gestellte Ziel zu erreichen. Das könnte einen auf die Idee bringen, eine Koppelung der Gehälter von Politikern an das Erreichen der von ihnen gesteckten Ziele zu fordern. Gerade im Fall des in Paris beschlossenen Klimaziels scheint das je länger, je nötiger.

SMI ↗	DAX ↗	Dow Jones ↘	Euro/Fr. ↗	Dollar/Fr. ↗	Gold ($/oz.) ↘	Erdöl (Brent) ↗
10010,71 0.97%	12288,54 0.44%	26891,12 -0.30%	1,0853 0.01%	0,9938 0.22%	1504,30 -0.05%	62,66 0.22%

Stand 22.12 Uhr

Keine Auszeit von der Altersvorsorge

Wer von einem Sabbatical träumt, sollte dringend bereits vorgängig Vorkehrungen gegen spürbare finanzielle Einbussen im Alter treffen

CHRISTIAN GATTRINGER

Auf jeden Sommer folgt ein Herbst. Die Tage werden kürzer, und die Temperaturen stehen rasch wieder näher am Gefrierpunkt als an der Dreissig-Grad-Marke. Wenn man derzeit wieder in der Morgenschwärze das Haus verlässt, nur um nach Sonnenuntergang wieder aus der Arbeit zu kommen, wächst bei manchem Arbeitnehmer der Wunsch, sich für einige Monate aus dem Erwerbsleben auszuklinken. Sabbaticals – längere Zeiten der Erwerbslosigkeit, während deren man etwa die Welt bereist oder sein Opus magnum zu Papier bringt – sind beliebt. Statistische Daten dazu werden zwar in der Schweiz nicht erhoben. Daten der Suchmaschine Google zeigen aber, dass sich das relative Interesse der Schweizer an den Begriffen «Sabbatical» und «Auszeit» in den vergangenen zehn Jahren mehr als verdoppelt hat.

Auszeiten sind in: ein Pilger auf dem Weg nach Santiago de Compostela. HOLLANDSE HOOGTE / IMAGO

Besser wenig als gar nichts

Doch so verlockend die grosse Freiheit auf Zeit auch scheinen mag, so wichtig ist es, die Auswirkungen auf die persönlichen Finanzen genau zu prüfen, bevor man der Arbeitsstätte Adieu sagt. Dies gilt nicht nur für die laufenden Kosten wie Miete und Nahrung, sondern auch für die Altersvorsorge. Denn wer weniger oder nichts verdient, hat am Ende des Erwerbslebens auch entsprechend weniger auf den diversen Konten.

In der ersten Säule sind die Bedingungen für alle Versicherten gleich. Prinzipiell trägt man bei einer unbezahlten Auszeit auch nichts zur Sozialversicherung bei, da der Arbeitgeber keine Beiträge an AHV und IV abführt. Es ist daher gerade bei längeren Sabbaticals sehr wichtig, selbst zumindest den jährlichen Mindestbeitrag an die AHV zu entrichten, um einerseits den Schutz bei Invalidität aufrechtzuerhalten und andererseits keine empfindlichen Rentenkürzungen zu riskieren. Der Mindestbeitrag beträgt für Nichterwerbstätige derzeit 482 Fr. und steigt mit dem vorhandenen Vermögen an. Bei kürzeren Auszeiten hat man aber meist schon mit dem Einkommen des restlichen Jahres mehr als genügend eingezahlt. «Zu vermeiden gilt es aber unbedingt, ein Jahr lang gar keine AHV-Beiträge zu zahlen», sagt Jan Schüpbach, Vorsorgeexperte bei der Credit Suisse. Denn während sich eine Auszeit meist nur geringfügig negativ auf das durchschnittliche Einkommen während der Karriere auswirkt und deshalb die Rentenleistung reduzieren kann, führen fehlende Beitragsjahre zu einer Rentenkürzung von mindestens 2,3%. Beitragslücken in der AHV können unter bestimmten Umständen durch Nachzahlung geschlossen werden. Allerdings ist dies nur innerhalb von fünf Jahren möglich.

Der Kasse treu bleiben

Während die Regelungen bei der AHV schweizweit einheitlich sind, gibt es in der zweiten Säule zum Teil grosse Unterschiede. Welche Möglichkeiten man hat, bei einer Auszeit weiter versichert zu bleiben, hängt stark von der Pensionskasse des Arbeitgebers ab. Vor allem die Kassen grösserer Unternehmen böten hier tendenziell mehr Möglichkeiten, sagt Schüpbach. Wer sich nur unbezahlten Urlaub nimmt, also nach dem Sabbatical wieder zum alten Arbeitgeber zurückkehrt, kann sich bei manchen Kassen für eine bestimmte Zeit, etwa für sechs oder zwölf Monate, weiter versichern.

Damit bleibt neben dem Weiterlaufen der Altersvorsorge auch der Versicherungsschutz bei Invalidität und Tod aufrecht, der sonst 30 Tage nach der letzten Lohnzahlung ändert. Allerdings muss der Versicherte in dieser Zeit oft nicht nur den eigenen bisherigen Beitrag bezahlen, sondern zusätzlich den Arbeitgeberanteil schultern. Da auf der anderen Seite das Erwerbseinkommen fehlt, kann dies eine hohe finanzielle Belastung darstellen. Nicht nur deshalb empfiehlt es sich, schon vor Beginn des Sabbaticals mit der Pensionskasse in Kontakt zu treten und die einzelnen Varianten zu besprechen.

Wer sich von der alten Stelle verabschiedet, ohne später wieder zurückzukehren, kann meist nicht weiter bei der Pensionskasse des vormaligen Arbeitgebers versichert bleiben. Das Altersguthaben landet vorübergehend bei einer Freizügigkeitsstiftung oder allenfalls – wenn der Kontoinhaber keine Vorkehrungen trifft – bei der Stiftung Auffangeinrichtung. Auch in diesem Fall sind unterschiedliche Varianten der Weiterversicherung in der zweiten Säule möglich. Essenziell ist es aber ebenfalls, dies bereits vor Beginn der Auszeit zu fixieren.

Lukrative Aufteilung

Da die Rentenzahlungen aus AHV und beruflicher Vorsorge tendenziell nicht ausreichen, um im Alter den Lebensstandard zu halten, sparen viele Erwerbstätige auch in der Säule 3a für den Lebensabend. Attraktiv ist das vor allem, weil die Einzahlungen in Höhe von maximal 6826 Fr. (im Jahr 2019) von der Steuer abgesetzt werden können. Für Personen, die keiner Pensionskasse angeschlossen sind, etwa Selbständige, beträgt dieser Wert sogar bis zu 34 128 Fr. oder maximal 20% des Nettoeinkommens.

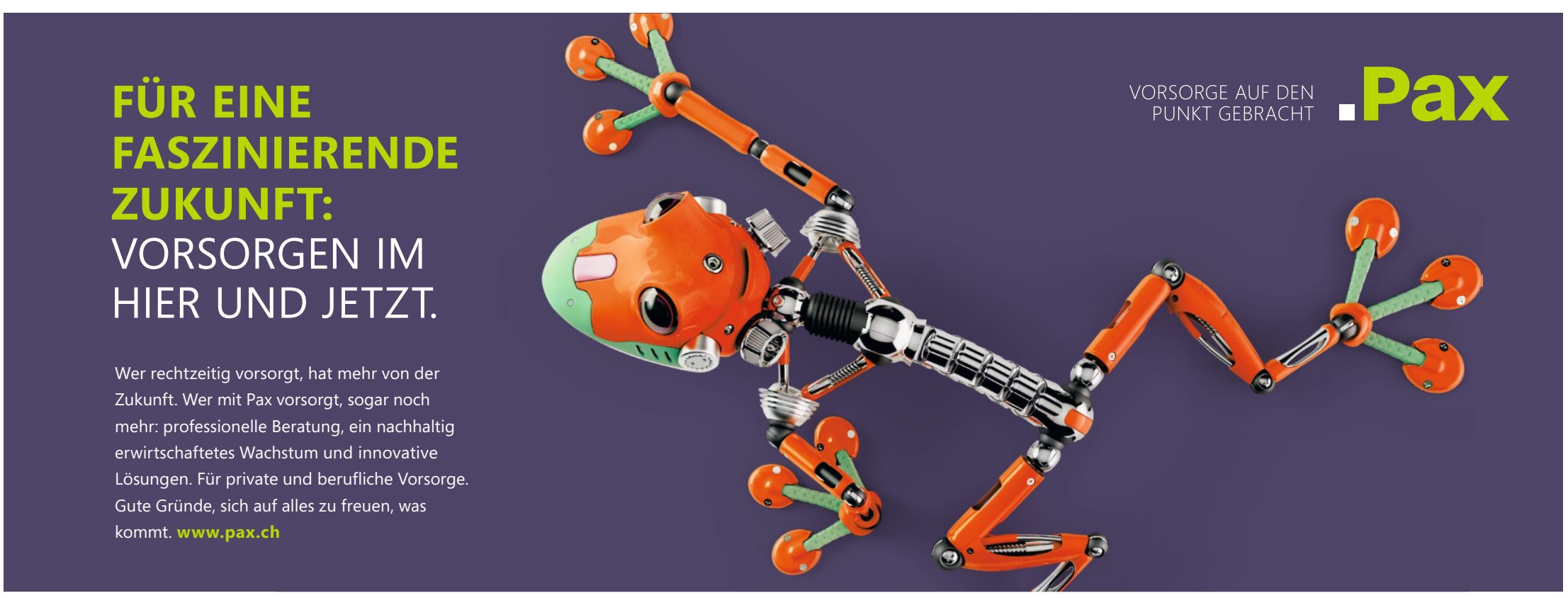
Steuerbegünstigte Einzahlungen in die Säule 3a sind aber nur in Jahren möglich, in denen ein AHV-pflichtiges Einkommen erzielt wurde. Wer sich also etwa eine zwölfmonatige Auszeit gönnen will, sollte diese allenfalls auf zwei Steuerjahre aufteilen, in denen er ein ausreichendes Einkommen erzielt, um in beiden Jahren Einzahlungen in die Säule 3a zu leisten. Ein solches «Sabbatical-Splitting» kann sich auch aus einem anderen Grund auszahlen: Je nach Höhe der Steuerprogression lassen sich Steuern sparen, wenn man in zwei Jahren mässig gut verdient, anstatt in einem Jahr sehr gut und im nächsten gar nichts.

Mehr Arbeit oder Risiko

Zeiten vorübergehender Erwerbslosigkeit, egal, ob es sich um Arbeitslosigkeit, Kindererziehung oder eben ein Sabbatical handelt, reissen schliesslich auch Löcher in die freie private Vorsorge. Das Nullzinsumfeld mag diese vorderhand weniger schlimm erscheinen lassen – immerhin könnte man auf das andernfalls erarbeitete Kapital nur geringe Renditen erzielen. Allerdings wirft auch das tatsächlich angelegte Geld nur geringe Erträge ab, wodurch man mehr ansparen muss, um etwa bei Rentenantritt über eine bestimmte Summe zu verfügen. Finanzielle Lücken durch längere Auszeiten können allenfalls durch Mehrarbeit in späteren Lebensphasen oder durch die Wahl renditeträchtigerer Investments abgefedert werden. Letzteres ist aber meist nur durch das Eingehen höherer Risiken am Kapitalmarkt möglich.

> Der Mindestbeitrag an die AHV ist nötig für den Schutz bei Invalidität und das Vermeiden empfindlicher Rentenkürzungen.

Ein längeres Sabbatical mag daher eine willkommene Abwechslung vom Arbeitsalltag sein, kann aber weitreichende Konsequenzen für die Altersvorsorge haben. Wer eine Auszeit plant, sollte frühzeitig Kontakt mit seiner Pensionskasse und anderen Stellen aufnehmen und die finanziellen Auswirkungen möglichst genau berechnen – damit auch im Herbst des Lebens die Sonne lacht.



Frauen drohen Vorsorgelücken

Wer Teilzeit arbeitet, muss für einen sorgenfreien Ruhestand frühzeitig planen

ANNE-BARBARA LUFT

Frauen wird nachgesagt, dass sie punkto vorausschauenden Handelns Männern überlegen sind – die Statistiken der Autoversicherungen belegen das. Diese Gabe sollten sie sich unbedingt bei der Altersvorsorge zunutze machen und frühzeitig mit der Planung beginnen. Für das Leben nach der Pensionierung benötigt man erfahrungsgemäss 70 bis 80% des letzten Lohns – wenn man den gewohnten Lebensstandard fortführen möchte. Es ist daher entscheidend, schon früh Vorsorgelücken auszumachen und diese zu stopfen. Von solchen Lücken sind Frauen aus zahlreichen Gründen eher betroffen als Männer.

Frauen unterbrechen oft ihre Erwerbstätigkeit. GAETAN BALLY / KEYSTONE

Frauen wählen öfter Teilzeitjob

Frauen arbeiten in der Schweiz seltener als Männer, und wenn sie einer Tätigkeit nachgehen, dann wählen sie deutlich öfter als Männer Teilzeitjobs. Während mehr als 82% der berufstätigen Männer ein Vollzeitpensum haben, entscheiden sich laut Schweizerischer Arbeitskräfteerhebung nur 41% der Frauen für dieses Modell. Hinsichtlich der Altersvorsorge sind Teilzeitjobs natürlich die bessere Lösung als Erwerbslosigkeit, aber trotzdem stehen Frauen mit geringeren Arbeitspensen erheblich schlechter da. Das hat auch mit dem sogenannten Koordinationsabzug der Pensionskassen zu tun. Dieser Abzug bestimmt, welcher Lohn bei der zweiten Säule versichert ist. Derzeit beträgt der Koordinationsabzug 24 885 Fr., das entspricht sieben Achteln der maximalen AHV-Jahresrente. Dieser Betrag wird vom Lohn abgezogen, um den versicherten Lohn zu bestimmen. Wenn die Pensionskasse keinen reduzierten Koordinationsabzug zulässt, wird der volle Betrag auch von einem geringen Lohn abgezogen, was den versicherten Lohn natürlich verhältnismässig stark reduziert (siehe Rechenbeispiel). Einige Pensionskassen passen den Abzug dem Arbeitspensum an. Arbeitnehmer mit Teilzeitpensen sollten bei ihrer Pensionskasse nach dieser Möglichkeit fragen. Ein weiteres Hindernis stellt die Eintrittsschwelle von derzeit 21 330 Fr. dar, die ein Arbeitnehmer mindestens verdienen muss, um obligatorisch in der zweiten Säule versichert zu sein.

Längere Auszeiten sind ebenfalls ein Grund für Lücken bei der Vorsorge. Während einer Schwangerschaft und in der Zeit danach, wenn die Kinder noch klein sind, unterbrechen Frauen oft ihre Erwerbstätigkeit. Während dieser Zeit werden auch keine Beiträge in die berufliche Vorsorge, die zweite Säule, eingezahlt. Frauen sollten während der Babypause versuchen, die Spar- und Risikobeiträge oder wenigstens nur die Risikobeiträge selber weiter in die Pensionskasse einzuzahlen.

Auch die weiterhin bestehenden Lohnunterschiede zwischen Männern und Frauen tragen dazu bei, dass Frauen auch bei der Altersvorsorge schlechter dastehen als Männer. Die Lohnstrukturerhebung des Bundesamtes für Statistik zeigt, dass Männer im Durchschnitt gut 18% mehr als Frauen verdienen. Neben Lohndiskriminierung gibt es auch verschiedene strukturelle Faktoren, die diesen sogenannten Gender-Gap erklären. Für die Altersvorsorge spielen die Gründe aber keine Rolle.

Die Rechnung ist einfach: Wer weniger verdient, baut weniger Vorsorgeguthaben auf. All diese Faktoren führen zum einen dazu, dass viele Frauen aus der AHV und der zweiten Säule keine ausreichenden Renten erwarten können. Gleichzeitig sind sie aufgrund der niedrigen Einkommen aber auch beim Aufbau einer privaten Vorsorge limitiert. Wer nichts dagegen unternimmt, muss mit Einschränkungen beim Lebensstandard nach der Pensionierung rechnen.

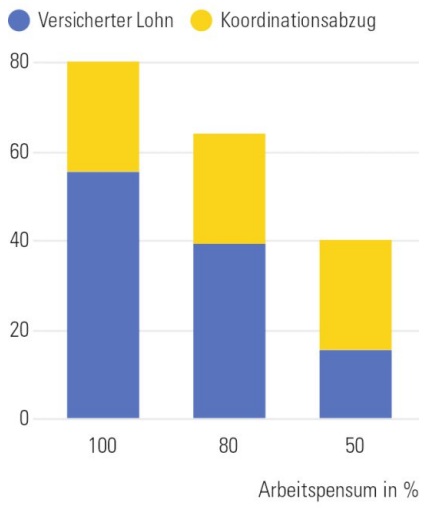
Private Vorsorge ist ein Muss

Wer ein AHV-pflichtiges Einkommen hat und es sich leisten kann, sollte zusätzliche private Vorsorgelösungen wählen. Die wichtigste stellt dabei die Säule 3a dar. Je früher man beginnt, in diese einzuzahlen, desto besser. Jeder Arbeitnehmer mit einem AHV-pflichtigen Einkommen darf pro Jahr 6826 Fr. in die dritte Säule einzahlen, dieser Beitrag darf vom steuerbaren Einkommen abgezogen werden. Trotz der Steuerersparnis sind 3a-Sparkonten im derzeitigen Umfeld extrem niedriger Zinsen nicht sehr attraktiv. Gerade bei jüngeren Arbeitnehmern, die einen langen Anlagehorizont haben, sind Wertschriftenanlagen eine gute Alternative. Wer sich für eine solche Anlageform entscheidet, sollte vorher unbedingt die Gebühren vergleichen und auch passive Lösungen wie börsengehandelte Indexfonds (ETF) in Erwägung ziehen.

Lücken in der zweiten Säule können mit einem Einkauf in die Pensionskasse reduziert oder sogar geschlossen werden. Auch hier gibt es steuerliche Vorteile, da die Einkäufe vom steuerbaren Einkommen abgezogen werden dürfen. Anders als bei der dritten Säule raten Experten aber dazu, solche Einkäufe erst ab einem Alter von 50 Jahren zu tätigen.

Teilzeitpensen als Nachteil

Annahme: jährlicher Lohn 80 000 Fr. (in Tausend)



QUELLE: EIGENES BEISPIEL NZZ / abl

WELTWIRTSCHAFT UND FINANZMÄRKTE

Verlängerte Lockerung

US-Notenbank baut Repo-Notprogramm aus

ANDREAS UHLIG

Die US-Notenbank hat ihr im September eingeleitetes Notprogramm zur Linderung von Liquiditätsengpässen von Geschäftsbanken bis Anfang November verlängert. Ursprünglich hätte es nur bis am 10. Oktober laufen sollen. Nun will das Fed bis zum 4. November den Banken täglich eintägige Repo-Geschäfte oder Rückkaufvereinbarungen bis zu 75 Mrd. $ anbieten. Gleichzeitig sind bis Ende Oktober weitere länger laufende Repo-Geschäfte vorgesehen, drei über je mindestens 35 Mrd. $ und fünf über je mindestens 45 Mrd. $.

Gestiegene Liquiditätspräferenz

Die Verlängerung dieses Notprogramms, das beträchtliche Summen umfasst (auch wenn man die Einzelbeträge nicht einfach addieren darf, weil sie aufeinanderfolgen oder sich überlappen), hat in Marktkreisen zu weiteren Diskussionen geführt. Wenig klar scheinen nach wie vor die Ursachen der Liquiditätsverknappung zu sein, die den Zins für Repo-Geschäfte kurzzeitig auf bis zu 10% getrieben und das Fed zu dem seit 2008 erstmaligen Eingreifen dieser Art – und nun zur Verlängerung des Programms – gezwungen hat.

Die ersten Erklärungen waren technischer Art gewesen. Es wurde auf einen besonders hohen Liquiditätsbedarf der Banken hingewiesen, weil der Quartalssteuertermin von Unternehmen und der Zahlungstermin für von der Regierung ausgegebene Schatzanweisungen zusammenfielen. Sie waren aber wenig überzeugend, da der Stress am Repo-Markt anzuhalten scheint, wie der Ausbau der Liquiditätsspritzen des Fed deutlich macht. Auch der Hinweis, die Reserven der Banken beim Fed seien deutlich gefallen – seit September 2017 um über die Hälfte auf nun 1,26 Bio. $ –, befriedigt erst einmal wenig, da er allgemeiner Art ist und der verbliebene Betrag noch immer recht hoch ist.

Detaillierte Analysen deuten aber doch auf eine mögliche Rolle einzelner Banken. So sei JP Morgan mittlerweile so gross geworden, schreibt die Nachrichtenagentur Reuters, dass konkurrierende Banken und Marktanalytiker massive Veränderungen in der 2,7 Bio. $ ausmachenden Bankbilanz als einen Faktor für den Ausbruch der Krise vermuteten. JP Morgan habe ihre Depositen beim Fed, aus denen sie hätte ausleihen können, innerhalb eines Jahres um 57% auf 158 Mrd. $ reduziert. Auch andere grosse Banken hätten auf Zinstrends und neue Bankregeln reagiert und Reserven reduziert – wenn auch nicht in gleich hohem Umfang.

Marktanalytiker weisen auf andere mögliche Auslöser der Liquiditätskrise hin. Erneut hat Steve Blumenthal, Präsident der CMG Capital Management Group, die Barreserve von 400 Mrd. $ erwähnt, die das Finanzministerium für besondere Situationen wie Haushaltsperren halten muss. Tatsächlich ist diese Reserve nach jüngsten Zahlen mit 335 Mrd. $ unterdotiert. Sie war aber vor Ausbruch der Krise noch markant geringer gewesen. Wenn dieses «Sparschwein für Notfälle» (Blumenthal) geäufnet wird, fliesst Geld aus dem System ab, und die Liquidität wird knapper.

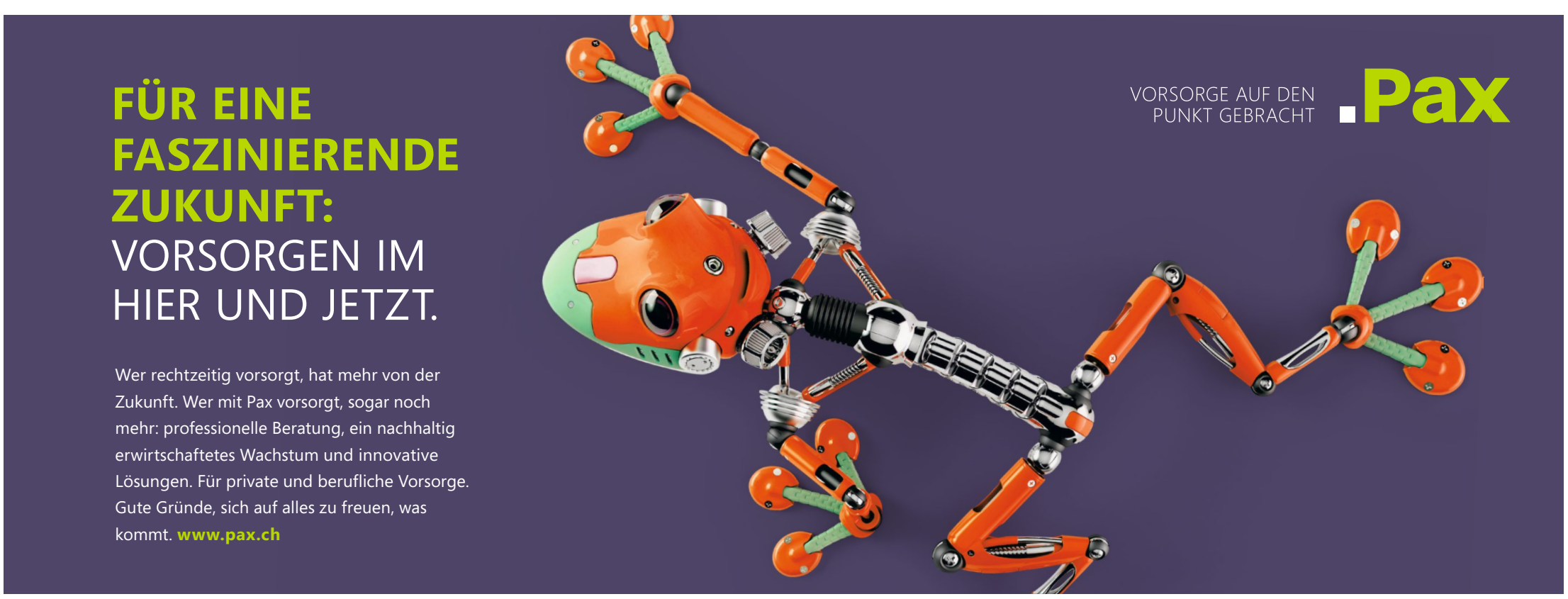
Doch auch diese Erläuterungen erklären nicht ausreichend, warum Banken nicht bereit waren – und es offensichtlich weiterhin nicht sind –, sich gegenseitig im notwendigen Mass Geld gegen Sicherheiten auszuleihen. Ihre Reserven sind zwar gesunken, sind aber noch immer hoch. Dass der Ausgleich von Liquiditätsengpässen – das normale Geschäft im Repo-Markt – deswegen harzt, ist unwahrscheinlich. Auch stellen Kommentatoren die Frage, warum Unternehmen mit Barreserven dieses Geld nicht ausleihen und dabei einen Zinsertrag erzielen. Eine der möglichen, aber eher beunruhigenden Antworten lautet, dass Banken und Unternehmen gegenwärtig eine gestiegene Liquiditätspräferenz haben, weil sie eine deutliche Verschlechterung der Wirtschaftslage oder gar eine strukturelle Krise erwarten.

> Marktteilnehmer sehen das Eingreifen der Notenbank dennoch als Vorläufer, wenn nicht gar als Teil von QE4.

Kein geldpolitisches Mittel?

Die ergriffenen Notfallaktivitäten seien keine monetäre Politik, betont Patrick Harker, Präsident der Philadelphia Fed. Es sei deshalb falsch, sie als eine neue quantitative Lockerung, als QE4, anzusehen. Aber John Williams von der New Yorker Fed kann sich immerhin vorstellen, dass zur Vermeidung neuer Engpässe eine permanente Fed-Fazilität für Overnight-Repos eingeführt wird.

Manche Marktteilnehmer sehen das Eingreifen der Notenbank dennoch als Vorläufer, wenn nicht gar als Teil von QE4. Immerhin sei die Notenbankbilanz erstmals seit längerer Zeit wieder gestiegen. Der ökonomische Effekt sei also gleich – vor allem bei einer längerfristigen Fortsetzung. Es sei ein klarer Fall von: «If it walks like a duck and quacks like a duck, it's probably a duck.»



SMI ↗	DAX ↘	Dow Jones ↗	Euro/Fr. ↗	Dollar/Fr. ↗	Gold ($/oz.) ↗	Erdöl (Brent) ↗
9760,44 0.03%	11925,25 -2.76%	26201,04 0.47%	1,0952 0.19%	0,9984 0.11%	1506,10 0.34%	57,62 0.17%

Stand 22.12 Uhr

So klappt die Anlage für Kinder

Sparkonten sind im Umfeld von Niedrigzinsen unattraktiv – doch Fondsanteile bieten Eltern Vorteile

ALEX WEHNERT

Davon träumen viele Eltern: Das Kind wird volljährig und kann sich über ein kleines Vermögens freuen, das über die ersten 18 Lebensjahre gewachsen ist. Doch wer bei Schweizer Finanzinstituten derzeit für den Nachwuchs vorsorgen will, trifft auf unattraktive Konditionen – gerade bei traditionellen Sparkonten stehen hohe Gebühren niedrigen Erträgen gegenüber. Postfinance beispielsweise hat die Zinsen auf Sparkonten zuletzt von 0,05 auf 0,025% gesenkt. Grund dafür sind vor allem die Negativzinsen, zu denen die eidgenössischen Institute Geld bei der Schweizerischen Nationalbank parkieren können. Doch trotz dem Druck auf die Banken im Zinsdifferenzgeschäft gibt es Anlagelösungen, mit denen Eltern, Grosseltern und Götti langfristig gute Renditen für ihre Schützlinge erzielen können.

Gestaffelt, regelmässig und mit Bedacht anlegen – Eltern und Grosseltern haben Optionen, wenn sie finanziell etwas für ihren Nachwuchs tun wollen, auch in Zeiten tiefer Zinsen auf Sparkonten. ADRIAN BAER / NZZ

Fondskosten im Auge behalten

Wichtig ist in jedem Fall eine klare Anlagestrategie. Diese sollten Eltern laut der Luzerner Kantonalbank (LUKB) über ihre eigene Risikobereitschaft und -fähigkeit definieren. Schliesslich sei dem Kind weder der Anlagezweck bewusst, noch könne es finanzielle Verluste tragen. Haben sich Eltern auf Anlageziele festgelegt, ergibt sich daraus auch die Wahl der Investition. Viele Erziehungsberechtigte setzen mittlerweile auf Fondsanteile, die deutlich höhere Renditechancen als Sparkonten bieten – gerade im gegenwärtigen Niedrigzinsumfeld.

Wer über einen Fondssparplan verfügt, legt gestaffelt und in regelmässigen Intervallen Geld an. Ab einer bestimmten Schwelle, die sich von Anbieter zu Anbieter unterscheidet, wird das angesparte Vermögen in einen oder mehrere frei wählbare Fonds investiert. Durch die Staffelung lässt sich gegenüber einer einmaligen, grösseren Investition das Risiko verringern, zu einem ungünstigen Zeitpunkt in den Markt einzusteigen.

Die Kosten, die Nutzern von Fondssparplänen entstehen, sind im Vergleich zur regulären Courtage von Börsengeschäften gering – dennoch schmälern sie die Rendite. Ein Vergleich zwischen verschiedenen Angeboten sowie zwischen aktiv verwalteten und Passivfonds lohnt sich daher. So unterscheiden sich Kosten für die Depotverwaltung, den Kauf und den Verkauf von Fondsanteilen teilweise deutlich. Auch die Total-Expense-Ratio, also die Gesamtkosten des gewählten Anlagefonds, sollten Investoren im Auge behalten.

Langfristiger Horizont

Bevor sie in ein Fondskonto investierten, müssten Eltern in Erfahrung bringen, wie schnell das angelegte Vermögen verfügbar ist, raten die Experten der LUKB. Das hängt unter anderem davon ab, ob Erziehungsberechtigte und Verwandte sich für eine unwiderrufliche Schenkung oder für ein Geschenksparmodell entscheiden. Wählen sie die unwiderrufliche Schenkung, gilt die Anlage als geschütztes Kindesvermögen und ist nur noch stark eingeschränkt verfügbar, heisst es vonseiten der Zürcher Kantonalbank. Das Geschenksparen habe den Nachteil, dass das auf dem Fondskonto bestehende Vermögen nicht zur Erbmasse gezählt werde. Allerdings biete das Modell Eltern die Möglichkeit, auf die Ersparnisse zuzugreifen und flexibler festzulegen, wann sie das Geld an das Kind übergeben möchten.

Dabei gilt allerdings zu beachten, dass gerade der langfristige Anlagehorizont ein grosser Vorteil von Fondssparplänen für Kinder ist. Denn das über die Fonds erwirtschaftete Vermögen wird oftmals erst bei Volljährigkeit an die Kinder ausgezahlt. Schwankungen am Markt wirken sich also weniger auf den Anlageerfolg aus, weil sie sich über die Zeit ausgleichen.

Zudem bieten Fonds Eltern laut LUKB die Möglichkeit, das Portfolio ihres Kindes bereits ab niedrigen Anlagevolumen breit zu diversifizieren. Aktienfonds versprechen auch im Niedrigzinsumfeld hohe Renditechancen. Dennoch empfehlen sich für viele Eltern Mischfonds – verteilen sie ihre Mittel auf Obligationen, Rohstoffe und Immobilien, schrauben sie damit die langfristigen Risiken weiter herunter. Allerdings sollten sie nur in Anlagen investieren, die sie auch verstehen.

Aktionismus bringt Verluste

Verfügen Erziehungsberechtigte nach eigener Einschätzung nicht über genügend Kenntnisse in Sachen Geldanlage, können sie die Vermögensverwaltung auch an den Fonds delegieren. Diese Option mindert auch für erfahrene Anleger den Verwaltungsaufwand und macht Fondsanteile gegenüber anderen Investment-Optionen wie Einzelaktien oder Anleihen zusätzlich attraktiv.

Eltern sollten regelmässig kontrollieren, ob sie mit der Entwicklung des Fonds noch zufrieden sind. Von Schwächephasen sollten sie sich aber nicht sofort zu Aktionismus hinreissen lassen. Denn wenn sie ihre Mittel zu früh abziehen, drohen ihnen Verluste, die sich mit mehr Geduld ausgleichen liessen.

TAGESGESPRÄCH

Wall Street steht auf der Kippe

Anleger stellen sich auf weiteren Kursrutsch ein

cri. New York · Der Oktober scheint seinem schlechten Ruf unter Anlegern gerecht zu werden. In den vergangenen Tagen hat die Nervosität zugenommen, zuerst in Europa, dann auch an der Wall Street. Dort hat der S&P-500-Index in drei Handelstagen um mehr als 4% nachgegeben, und die Volatilität hat angezogen. Skeptiker vergleichen das bereits mit der Kursentwicklung vor einem Jahr, als der Index ebenfalls plötzlich schwächelte und bis Ende des Jahres knapp 16% seines Wertes verloren hatte.

Sogar die Rahmenbedingungen sind vergleichbar. Ähnlich wie damals haben die Konjunktursorgen jüngst zugenommen. Hatten sich in den vergangenen Tagen die Hinweise darauf verdichtet, dass der amerikanische Produktionssektor nicht mehr ganz auf vollen Touren läuft, so liess die Veröffentlichung des ISM-Indexes am Donnerstag Ähnliches für den Dienstleistungsbereich vermuten. Tatsächlich ist dieses Barometer, für das das Institute of Supply Management 400 Einkaufsmanager in den ganzen USA über den Geschäftsgang ihres Unternehmens befragt, auf den tiefsten Stand seit drei Jahren gefallen. Das ist insofern enttäuschend, als bisher viele Analytiker gehofft hatten, dass sich Schwächen im Produktionsbereich durch eine robuste Nachfrage in dem für die amerikanische Volkswirtschaft so bedeutenden Dienstleistungssektor ausgleichen liessen. Das scheint jedoch nicht so zu sein. Auch die Dynamik am Arbeitsmarkt ist erlahmt. Insgesamt deutet in den USA vieles auf eine Abkühlung hin.

Sollten die am Freitag zur Veröffentlichung anstehenden Arbeitsmarktzahlen enttäuschend ausfallen, dürften weitere Kursabschläge kaum überraschen. Längst haben sich auch die Anleger darauf eingestellt. Das zeigt sich etwa daran, dass sie Börsengänge von hoch bewerteten, aber unprofitablen Firmen wie Wework nicht mehr einfach so durchwinken, oder daran, dass es bei Firmen wie Tesla zu deutlichen Kursabschlägen kommt, wenn sie hohe Erwartungen nicht erfüllen. Der Hersteller von Elektroautos konnte im dritten Quartal nicht so viele Fahrzeuge ausliefern wie angenommen und oft nur günstigere. Generell sind konjunktursensitive Werte unter Druck geraten. Das überrascht kaum. Denn läuft die Wirtschaft nicht, müssen diese Firmen ihre Gewinnziele revidieren.

FÜR EINE FASZINIERENDE ZUKUNFT:
VORSORGEN IM HIER UND JETZT.

Wer rechtzeitig vorsorgt, hat mehr von der Zukunft. Wer mit Pax vorsorgt, sogar noch mehr: professionelle Beratung, ein nachhaltig erwirtschaftetes Wachstum und innovative Lösungen. Für private und berufliche Vorsorge. Gute Gründe, sich auf alles zu freuen, was kommt. www.pax.ch

VORSORGE AUF DEN PUNKT GEBRACHT
Pax

SMI ↗	DAX ↗	Dow Jones ↗	Euro/Fr. ↗	Dollar/Fr. ↗	Gold ($/oz.) ↘	Erdöl (Brent) ↗
9903,02 0.74%	12164,20 0.58%	26496,67 0.57%	1,0971 0.42%	0,9966 0.11%	1492,00 -0.94%	59,28 1.65%

Stand 22.12 Uhr

Die Strategie von Pensionskassen kopieren

Investitionen in Immobilien und Infrastrukturanlagen sind auch für private Anleger interessant

Das Tiefzinsumfeld zwingt alle Investoren zur Suche nach rentablen Anlagen. Im Portfolio von Pensionskassen finden sich Ideen, die auch Kleinanleger nutzen können.

ALEXANDER SAHEB

Für Anleger wird die Welt immer kleiner. Negativzinsen mindern den Wert des Geldes, Sparkonten, Kassenobligationen und die meisten Anleihen rentieren nicht mehr, wenn noch ein wenig Sicherheit dabei sein soll. Neue Ideen findet man indessen bei den grossen Investoren in der Schweiz: bei den Pensionskassen. Sie haben in den vergangenen Jahren einige Antworten auf den Anlagenotstand gefunden, welche sich auch Privatanleger nutzbar machen können. Besonders interessant sind dabei Immobilien- und Infrastrukturanlagen.

Allreal besitzt Immobilien im Wert von 4 Milliarden Franken. Der Wert der Aktie steigt kontinuierlich. DOMINIC STEINMANN / NZZ

Immobilienquote stark gestiegen

Mittlerweile steckt fast ein Viertel der Pensionskassenvermögen in Immobilien. Laut einer Analyse der Credit Suisse stieg die Immobilienquote in den Portfolios seit 2003 von rund 10 auf mittlerweile 24%. Mit 92% stehen die allermeisten dieser Gebäude in der Schweiz. Und es lohnt sich: Das Beratungsunternehmen IAZI ermittelte, dass institutionelle Anleger 2018 mit ihren Immobilien eine Jahresrendite von 5,2% erzielten. Während die Pensionskassen gleich ganze Häuser kaufen, können das die wenigsten Privatanleger tun.

Ihr Weg zu Immobilien führt deshalb über Aktien. Die Papiere der Zürcher Allreal werden an der Schweizer Börse, diejenigen der Bieler Espace Real Estate ausserbörslich bei der ZKB oder der BEKB gehandelt. Knapp 46% des Aktienkapitals der Allreal gehören Pensionskassen und Versicherungen. Als Generalunternehmer baut Allreal Häuser und Überbauungen, behält und verwaltet sie aber anschliessend selbst. Derzeit besitzt die Firma rund 70 Gebäude primär in Stadt und Kanton Zürich mit einem Marktwert von über 4 Mrd. Fr. Die Aktien legten in den vergangenen drei Jahren jeweils gut 10% zu und lieferten mehr als 4% Rendite.

Die Espace Real Estate ist mit einem Portfoliowert von knapp 700 Mio. Fr. etwas kleiner und vor allem in den Kantonen Bern, Solothurn, Aargau, Luzern und Schaffhausen aktiv. Unter ihren Grossaktionären findet sich die Pensionskasse Gastrosocial mit knapp 4% Kapitalanteil. In den vergangenen drei Jahren erreichte die Dividendenrendite von Espace Real Estate jeweils mehr als 3%. «Aufgrund der soliden Bilanz mit einer Eigenkapitalquote von 44% gilt die Aktie als solides Immobilien-Investment», heisst es in einer ZKB-Analyse vom Mai 2019. Espace-Real-Aktien sind auch Bestandteil des OTC-Musterdepots der auf nichtkotierte Aktien spezialisierten Plattform schweizeraktien.net.

Nur mit Immobilien wäre den Pensionskassen aber noch nicht genug aus der Zinsmisere geholfen. In den vergangenen Jahren hat das Anlagethema «Infrastruktur» deshalb massiv an Gewicht gewonnen. Hier winken stetige und langfristige Erträge – ideal als Anleihenersatz. Im Fokus stehen dabei Energieinfrastrukturen. Die Credit Suisse hat schon 2014 mit der CSA Energie-Infrastruktur Schweiz eine Anlagestiftung geschaffen, in der mittlerweile 136 Schweizer Pensionsfonds über 1 Mrd. Fr. angelegt haben. Eigentlich ein geschlossener Kreis, der Privatanlegern nicht offensteht. Indirekt geht das aber schon. Die CSA besitzt – zusammen mit dem Berner Energiekonzern BKW – nämlich 37% an Swissgrid, der Betreiberin des Schweizer Hochspannungsnetzes. Ausserdem hält die CSA 34% an der Energie Zürichsee Linth.

Immer schwarze Zahlen

Swissgrid schreibt immer schwarze Zahlen: Die dort greifende staatliche Regulierung heisst laut Geschäftsbericht «Cost Plus». Sie deckt also die Kosten und sichert einen Betriebsgewinn. Die sichere Rendite auf das von den Swissgrid-Kapitalgebern eingesetzte Geld wird jährlich durch das Uvek festgelegt. Für 2020 werden es, wie im laufenden Jahr, 3,83% sein. Wer daran teilhaben möchte, kauft einfach die kotierten BKW-Aktien. Das Unternehmen meldete für das erste Halbjahr 2019 eine deutliche Gewinnsteigerung und übertraf die Schätzungen der Analytiker.

Dahinter steht aber auch das profitable Dienstleistungsgeschäft, das bereits mehr als zwei Drittel der rund 8000 BKW-Mitarbeitenden beschäftigt. Es soll, ebenso wie das Windgeschäft, im zweiten Halbjahr nochmals ausgebaut werden. Die Prognose für den Jahres-Ebit wurde aufgrund der guten Halbjahreszahlen auf 350 Mio. bis 370 Mio. Fr. erhöht; bisher wurden 320 Mio. bis 340 Mio. Fr. erwartet. Die BKW-Aktie reagierte mit einem deutlichen Kursanstieg auf über 70 Fr. Die ZKB-Analytiker erwarten für 2019 und 2020 eine von Fr. 1.84 auf Fr. 1.95 steigende Dividende.

Die andere CSA-Beteiligung, die Energie Zürichsee Linth, war 2016 einer der seltenen Neuzugänge im ausserbörslichen Aktienhandel der ZKB. Der regional tätige Energieversorger gehörte zu 95% der Stadt Rapperswil-Jona, heute besitzt diese noch 37%, die CSA 34%, und der Rest ist – im Moment für rund 1750 Fr. – als Aktie käuflich. Das vergangene Geschäftsjahr 2018 wurde gut abgeschlossen: Der Umsatz stieg um 9% auf 54 Mio. Fr., der Reingewinn blieb mit 4,3 Mio. Fr. stabil. Für das laufende Jahr wird erneut ein gutes Ergebnis avisiert. Die Dividende für das Jahr 2018 von Fr. 52.50 und der aktuelle Kurs ergeben gut 3% Dividendenrendite. «Die Aktie gilt als Substanzwert mit einer ansprechenden Dividendenrendite. Aufgrund des bestehenden Aktionariates werden keine grossen Kursbewegungen erwartet», heisst es in einem von der ZKB verfassten Unternehmensporträt.

Heisses Eisen Flughafen

Schliesslich gibt es nahe Zürich noch ein weiteres Infrastruktur-Investment: den Flughafen. Seine Aktien finden sich beispielsweise im Portfolio der als besonders nachhaltig bekannten Basler Pensionskasse Abendrot. Flughäfen sind derzeit begehrt: In Frankreich ist die Privatisierung der Pariser Flughafengesellschaft gerade ein heisses Eisen, der Bau- und Konzessionskonzern Vinci hofft auf den Zuschlag. Eine Beteiligung am Zürcher Flughafen ist dagegen einfach an der Schweizer Börse erhältlich. Die Aktie reagierte positiv auf das gute Halbjahresergebnis.

Interessant ist hierbei, dass rund 46% des Umsatzes nicht mehr aus dem Betrieb des Zürcher Flughafens stammen, sondern aus dem internationalen Geschäft und aus Immobilien. Das internationale Geschäft besteht beispielsweise aus acht Konzessionen für den Betrieb kleinerer Flughäfen in Südamerika. Der Immobilienbereich umfasst die grossflächigen Parkhäuser und das Dienstleistungszentrum «The Circle» direkt am Flughafen Zürich. Trotz dem vom Unternehmen bestätigten Gewinnausblick für das Gesamtjahr sind die Analytiker recht unterschiedlicher Meinung über die Aktie: Eine Studie der Credit Suisse rät «Buy» und prognostiziert Dividendenrenditen um die 4% für 2019 und 2020. Die UBS rät dagegen «Sell» und verweist auf ein kurzfristig schwaches Momentum beim Passagieraufkommen und im Einzelhandel.

FÜR EINE FASZINIERENDE ZUKUNFT:
VORSORGEN IM HIER UND JETZT.

Wer rechtzeitig vorsorgt, hat mehr von der Zukunft. Wer mit Pax vorsorgt, sogar noch mehr: professionelle Beratung, ein nachhaltig erwirtschaftetes Wachstum und innovative Lösungen. Für private und berufliche Vorsorge. Gute Gründe, sich auf alles zu freuen, was kommt. www.pax.ch

VORSORGE AUF DEN PUNKT GEBRACHT
Pax

SMI ↘	DAX ↘	Dow Jones ↗	Euro/Fr. ↘	Dollar/Fr. ↘	Gold ($/oz.) ↗	Erdöl (Brent) ↗
10299,22 -0.14%	13230,07 -0.40%	27783,59 0.33%	1,0892 -0.38%	0,9897 -0.34%	1461,50 0.65%	62,50 0.81%

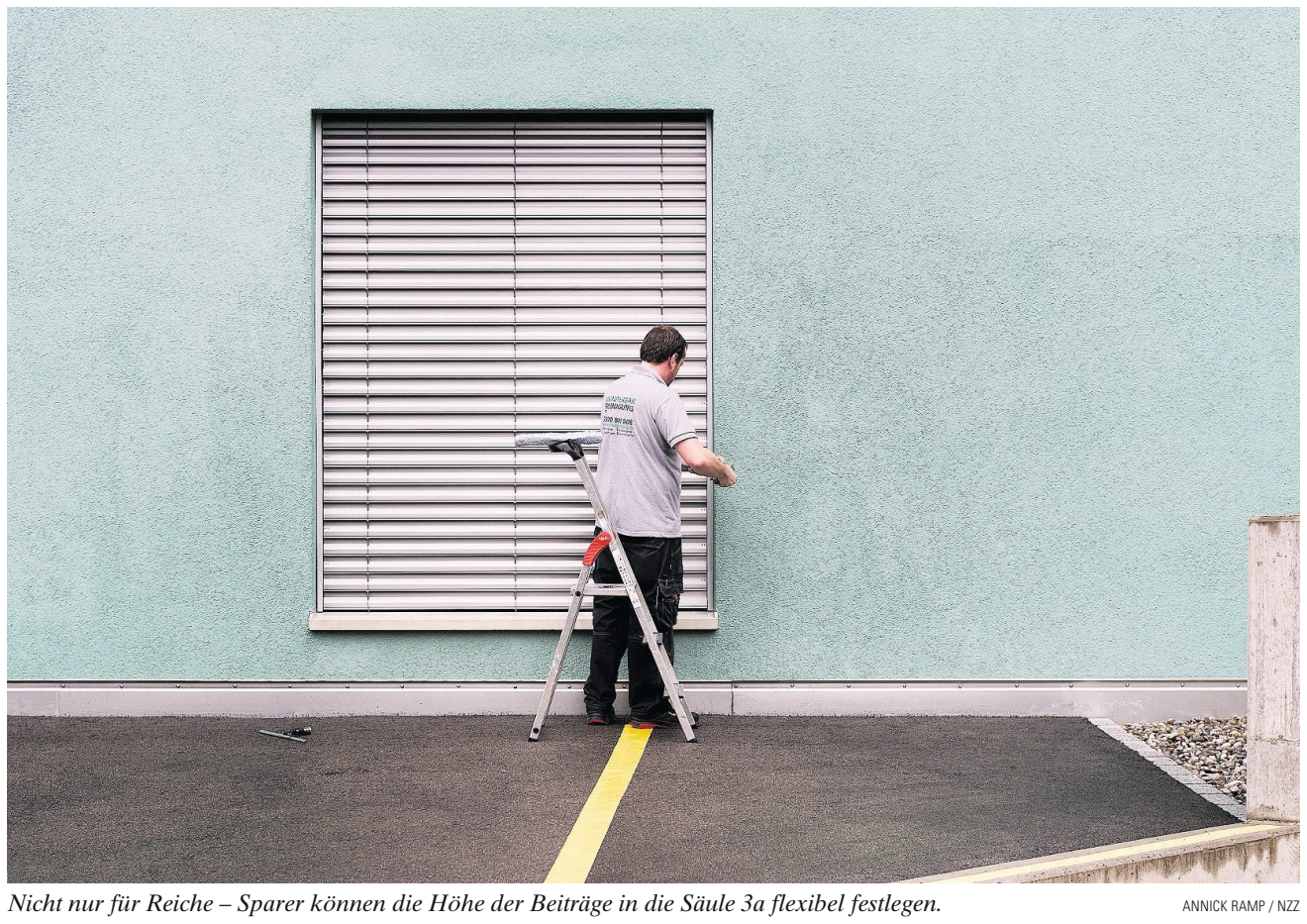
Stand 22.12 Uhr

Mythen und Fakten zur Säule 3a

Um die gebundene Vorsorge in der dritten Säule des Altersvorsorgesystems ranken sich einige Vorurteile – was stimmt, was nicht?

MICHAEL FERBER

«Mehr Geld im Alter – sparen Sie Steuern mit der Säule 3a», steht sinngemäss in Briefen, die viele Bürgerinnen und Bürger zum Jahresende von Finanzhäusern erhalten. In der Tat gibt es beim Sparen in der gebundenen Vorsorge eine Art «Rendite vom Staat». Personen, die einer Pensionskasse angeschlossen sind, können in diesem Jahr 6826 Fr. steuerbegünstigt dort einzahlen. Ist dies nicht der Fall, sind es sogar 34 128 Fr. bzw. maximal 20% des Nettoeinkommens. Beim Sparen in der Säule 3a sind gewisse Regeln zu beachten, und wer grosse Risiken eingeht, kann auch Geld verlieren. Viele Personen sorgen aber nicht in der Säule 3a vor, weil sie gewisse Vorurteile haben. Einige verbreitete Annahmen werden im Folgenden – natürlich ohne Anspruch auf Vollständigkeit – vorgestellt und auf ihren Wahrheitsgehalt hin geprüft.



Nicht nur für Reiche – Sparer können die Höhe der Beiträge in die Säule 3a flexibel festlegen. ANNICK RAMP / NZZ

■ **«Die Säule 3a ist nur etwas für Reiche, da man den Maximalbetrag einzahlen muss»**: Dies stimmt so nicht. Natürlich muss man Geld zur Seite legen können, um in der Säule 3a vorzusorgen. Es ist aber nicht nötig, den Maximalbetrag einzuzahlen. Bei 3a-Bankprodukten ist man bezüglich der eingezahlten Summe flexibel, diese kann auch von Jahr zu Jahr variieren, bzw. der Sparer kann auch mit den Zahlungen aussetzen. Bei 3a-Versicherungspolicen muss man ebenfalls nicht den jährlichen 3a-Maximalbetrag einzahlen. Allerdings gibt es hier feste Beiträge, zu deren Zahlung man sich vertraglich verpflichtet.

■ **«AHV und Pensionskasse reichen als Vorsorge aus, eine zusätzliche Säule 3a ist zu viel des Guten»**: Dies hängt von den Ansprüchen ab, die man für das Leben im Alter hegt. Fest steht, dass die erste und die zweite Säule des Altersvorsorgesystems wegen der demografischen Entwicklung und ultraniedriger Zinsen zunehmend unter Druck kommen. Die meisten Pensionskassen haben in den vergangenen Jahren mit Rentenkürzungen reagiert. Für viele Versicherte tut also private Vorsorge, beispielsweise in der Säule 3a, not.

■ **«Man muss zu 100% beschäftigt sein, um den Maximalbetrag in die Säule 3a einzahlen zu dürfen»**: Dies stimmt nicht. Laut Nils Aggett und Emmanuel Ullmann vom Verein Vorsorge Schweiz (VVS), einem Zusammenschluss von Produktanbietern in der Säule 3a, gibt es keine Vorschriften in Bezug auf den Beschäftigungsgrad und daraus abgeleitete mögliche Einzahlungen in die Säule 3a. So kann auch jemand, der mit einem Pensum von 20% bei einem Unternehmen angestellt ist, in diesem Jahr die vollen 6826 Fr. in die Säule 3a einzahlen.

■ **«Mit einem 3a-Zinskonto fährt man immer am besten»**: So denken die meisten Schweizerinnen und Schweizer, die in der Säule 3a vorsorgen. In der Tat kann es für manche sinnvoll sein, das Geld auf ein 3a-Konto einzuzahlen. Immerhin offerieren die Anbieter von 3a-Konten hier zumeist etwas höhere Zinsen als beispielsweise auf ihren Sparkonten. Ein 3a-Konto kann einem Sparer auch als Obligationen-Ersatz oder als Anlage mit geringen Risiken dienen. Allerdings hat das Wertschriftensparen mit Säule-3a-Fonds in den vergangenen Jahren bessere Ergebnisse erzielt. Gemäss einer am Mittwoch von dem Online-Vergleichsdienst Moneyland publizierten Studie haben Vorsorgefonds mit hohem Aktienanteil in den vergangenen drei Jahren eine durchschnittliche Rendite von rund 15% über die gesamte Betrachtungsdauer erzielt, über fünf Jahre waren es 18,6% – jeweils abzüglich der Gebühren. Diese Performance liegt über derjenigen von Säule-3a-Konten. Im Falle sinkender Kurse an den Börsen besteht aber auch die Gefahr, beim Wertschriftensparen Geld zu verlieren. Ob man auf Zins- oder Wertschriftenkonten setzen sollte, hängt also vor allem von der persönlichen Risikoneigung sowie davon ab, wie lange das Geld angelegt werden soll.

■ **«Am besten spart man das ganze Geld in der Säule 3a auf einem einzigen Konto»**: Dies hängt davon ab, wie hoch die gesparte Summe ist. Laut den Experten Nils Aggett und Emmanuel Ullmann lohnt es sich ab einem angesparten Kapital von rund 50 000 Fr., ein zweites 3a-Konto zu eröffnen. Dies liegt daran, dass beim Bezug der gesparten Säule-3a-Gelder eine Steuer fällig wird. Wird der gesamte gesparte Betrag in einem Jahr ausgezahlt, ist die Steuerbelastung höher, als wenn man die Auszahlung der Gelder über mehrere Jahre hinweg staffelt. So lässt sich die Steuerprogression brechen. Das Volumen eines einzelnen 3a-Kontos kann aber nicht auf mehrere Jahre verteilt werden. Deshalb ist für Sparer mit höheren Beträgen im Allgemeinen sinnvoll, mehrere 3a-Konten zu führen, um diese in verschiedenen Jahren zu beziehen.

■ **«Das Wertschriftensparen in der Säule 3a ist sehr teuer»**: Moneyland kam in der Studie zu dem Ergebnis, dass Säule-3a-Fonds «im Allgemeinen teuer» sind. Im Durchschnitt betragen ihre Gesamtkosten 1,12% pro Jahr. Allerdings lohnt es sich, die Produkte zu vergleichen, denn das 3a-Wertschriftensparen ist durchaus auch zu niedrigen Gebühren möglich. 3a-Fonds, die auf eine passive Verwaltung setzen – die also Kapitalmarktindizes abbilden –, sind beispielsweise im Allgemeinen günstiger als solche mit einem aktiven Management.

■ **«Bei den Fondskosten muss man nur auf die TER achten»**: Die Anbieter von Säule-3a-Fonds weisen eine Kostenkennzahl aus, die sogenannte Total-Expense-Ratio (TER). Übersetzt heisst dies «Gesamtkostenanteil». Diese Bezeichnung ist allerdings irreführend. Die TER enthält eben gerade nicht alle Gebühren des entsprechenden Produkts. Ausgabe-, Rücknahme- sowie externe Depotgebühren seien beispielsweise nicht in der TER enthalten, schreibt Moneyland.

■ **«Bei der Pensionierung müssen alle Säule-3a-Anlagen verkauft werden»**: Dies wäre unter Umständen gerade beim Wertschriftensparen ungünstig, da die Titel möglicherweise zu einem schlechten Zeitpunkt verkauft werden müssten. Laut Aggett und Ullmann ist bei manchen Anbietern bei der Pensionierung des Kunden ein Transfer der 3a-Anlagen in das freie Depot möglich. Sparer sollten sich bei ihrem Anbieter informieren, welche Regelungen dieser hier vorsieht. Wer über das Renteneintrittsalter hinaus arbeitet, hat zudem die Möglichkeit, weiterhin steuerbegünstigt in die Säule 3a einzuzahlen. In diesem Fall ist es möglich, den Bezug der 3a-Gelder aufzuschieben – bei Männern bis 70 Jahre, bei Frauen bis 69.

■ **«Säule-3a-Gelder kann man nicht verwenden, um eine Immobilie zu kaufen»**: Wer eine Liegenschaft kauft und diese selbst bewohnen will, kann seine 3a-Gelder sehr wohl vorbeziehen. Aggett und Ullmann weisen zudem darauf hin, dass man Säule-3a-Gelder auch dazu nutzen kann, eine Hypothek abzubezahlen oder indirekt zu amortisieren.

SMI ↗	DAX ↗	Dow Jones ↗	Euro/Fr. ↗	Dollar/Fr. ↗	Gold ($/oz.) ↗	Erdöl (Brent) ↘
10846,29 0.04%	13548,94 0.17%	29348,10 0.17%	1,0743 0.05%	0,9686 0.05%	1558,00 0.58%	65,13 -0.34%

Stand 22.12 Uhr

Mythen zur Rechtfertigung der Hausse

Investoren berücksichtigen oft bei der Markteinschätzung zwar die tiefen Zinsen, nicht aber einen zweiten wichtigen Faktor

PATRICK HERGER

Manche Investoren haben die Tendenz, beruhigende Geschichten zu entwickeln, so dass ihnen selbst angesichts übertriebener Kurse keine Zweifel an der Dauerhaftigkeit des Aufwärtstrends kommen. Vor der Finanzkrise herrschte etwa die Meinung, die Zentralbanken könnten die Wirtschaft geschickt steuern und würden bei Problemen die Kursverluste begrenzen. Auch heute sind die Börsen hoch bewertet, und wieder machen beruhigende Geschichten die Runde. So heisst es, die Zentralbanken würden einen massiven Kurssturz durch geldpolitische Massnahmen verhindern. Das erwies sich zwar in der Finanzkrise als Illusion, aber die Börsen haben ein kurzes Gedächtnis.

Die Stimmung an den Börsen ist gut – Händler in New York am letzten Handelstag des vergangenen Jahres. MICHAEL NAGLE / BLOOMBERG

Von Rekord zu Rekord

Wenn die Börsen von Rekord zu Rekord eilen, heisst das nicht, dass ein Crash gleich um die Ecke lauert. Hohe Kurse können sehr wohl noch höheren Kursen Platz machen. Die Entwicklung sehr genau analysieren sollten Investoren allerdings, wenn nicht nur die Kurse, sondern auch die Bewertungskennzahlen Rekordstände verzeichnen. Einer der prominentesten Rechtfertigungsmythen für hohe Bewertungen ist der Hinweis auf den Umstand, dass die Zinsen äusserst niedrig seien. Viele Investoren begründen den Preis einer Aktie damit, dass dieser der Summe der diskontierten zukünftigen Cashflows entspreche. Weil der Zinssatz für Staatsanleihen als Richtschnur für den risikolosen Zinssatz angesehen werden kann, sinkt der Diskontierungsfaktor für die zukünftigen Gewinne, wenn der Zinssatz für Staatsanleihen fällt. Aus dieser Perspektive rechtfertigen tiefe Zinsen also hohe Aktienkurse.

Bereits vor zwanzig Jahren machte eine Version dieser Argumentation unter dem Namen Fed-Modell die Runde. Genauer gesagt, soll beim Fed-Modell das Gewinn-Kurs-Verhältnis des Aktienmarktes gerade der Rendite 10-jähriger Staatsanleihen entsprechen. Die Kritik an diesem Modell war schon nach der Jahrtausendwende vehement: Cliff Asness, ein bekannter Quant-Investor, monierte etwa, dass es Unsinn sei, auf die Nominalzinsen abzustellen, relevant seien vielmehr die Realzinsen. Ausserdem zeigte er, dass das Fed-Modell nicht in der Lage ist, Über- oder Unterbewertungen der Börsen anzuzeigen oder langfristige Aktienrenditen vorherzusagen. Laut Asness nutzen viele Finanzinstitute das Modell als Marketinginstrument, um trotz hohen Kursen Finanzprodukte verkaufen zu können.

Es gibt aber noch eine weitaus beunruhigendere Erklärung, warum das Fed-Modell und Varianten davon viel Gewicht haben: Die Investoren erliegen einer systematischen kognitiven Verzerrung. Bei der Suche nach Gründen dafür, muss man sich noch einmal etwas genauer die Betrachtungsweise anschauen, dass Aktien einen Anspruch auf Cashflows der Firmen darstellten. Angenommen, ein Investor möchte den Marktwert einer Aktie bestimmen. Als Daumenregel bietet sich das Gordon-Growth-Modell an. Dabei werden die Dividenden quasi als ewige Rente betrachtet. Die heuristische Formel vieler Marktteilnehmer könnte so aussehen: D/df. D entspricht der Dividende, df dem Diskontierungsfaktor. Generiert ein Markt 3 $ an Dividenden, müsste das Kursniveau bei 50 $ liegen, wenn der Zins 6% beträgt – 3/0,06. Sinkt nun der Zins, etwa auf 3%, steigt das Kursniveau auf 100 $ – 3/0,03.

Wachstum berücksichtigen

Viele Anleger dürften dieses Bild im Kopf haben, wenn sie über das Niveau der Kurse nachdenken. Sie könnten sich etwa sagen: Vor der Finanzkrise lag der durchschnittliche Zinssatz von 10-jährigen US-Staatsanleihen viel höher als heute. Wenn das normale Niveau nun aber nur noch die Hälfte des früheren beträgt, rechtfertigt das einen Anstieg der Kursniveaus auf das Doppelte der nuller Jahre. Natürlich ist das Gordon-Growth-Modell nur eine einfache Heuristik. Eines kann das Modell jedoch gut aufzeigen: Die obige Überlegung ist fehlerhaft, denn das Wachstum darf nicht vernachlässigt werden. Entsprechend lautet die korrekte Formel für das Gordon-Growth-Modell: D/(df–w). Dabei entspricht die Variable w dem Dividendenwachstum. Angenommen, es besteht dieselbe Situation wie oben, aber das Wachstum beträgt 2%. Die Überlegung mancher Anleger könnte dann etwa so lauten: Früher lag das Kursniveau bei 75 $ – die Rechnung dazu ist: 3/(0,06–0,02). Aber das Zinsniveau hat sich halbiert, deswegen ist ein Preis von 300 $ – 3/(0,03–0,02) – gerechtfertigt.

Wer so rechnet, kann gewaltige Kursniveaus begründen, aber die Sache hat einen Haken. Denn wer diese Rechnung anstellt, geht implizit davon aus, dass Wachstumsraten und Dividendenhöhe von den Zinsen unabhängig seien. Und das ist in der Regel nicht so. Wenn die Dividenden wegen des schleppenden Geschäftsgangs etwa auf 1 $ sinken und das Wachstum bei 1% liegt, zeigt die Formel an, dass trotz tieferen Zinsen kein Bewertungsaufschlag gerechtfertigt ist: 1/(0,03–0,01)=50.

Nun haben die wichtigen Notenbanken letztes Jahr wegen Wachstumssorgen die Zinsen gesenkt. Die Firmen zeigen eine überaus geringe Investitionstätigkeit. Auch die Märkte sehen offenbar nur ein gedämpftes Wachstum. So beträgt etwa die 10-Year Breakeven Inflation Rate für die USA 1,77%. Das deutet darauf hin, dass es in den nächsten zehn Jahren praktisch keine Inflation geben wird, und das ist mit einer brummenden Konjunktur und Lohnzuwächsen nicht vereinbar. Anleger müssen konstatieren: Das tiefe Zinsniveau hängt mit dem geringen erwarteten Wachstum zusammen, deswegen sind aus fundamentaler Sicht keine hohen Bewertungen gerechtfertigt.

Blasen sind wahrscheinlicher

Ist es möglich, dass die heutigen Preise auf Blasenniveau sind, weil Anleger zu einfache Bewertungsheuristiken benutzen? Dass sie zwar die tiefen Zinsen berücksichtigen, nicht aber das Wachstum? Oder dass sie das Wachstum berücksichtigen, aber nur als Konstante? Die beunruhigende Antwort lautet: Ja, ja und ja. Darauf mindestens deutet eine Studie dreier Ökonomen der niederländischen Zentralbank hin. Diese kommt zu dem Schluss, dass die Märkte mit Blasenbildung auf tiefe Zinsen reagieren. Offenbar verleiten diese die Märkte dazu, die Fundamentaldaten falsch einzuschätzen. Dabei steigt die Gefahr einer Blase, je länger das Tiefzinsumfeld besteht.

Für Privatanleger bedeutet das zweierlei: Erstens sind hohe Kurse keineswegs eine zwangsläufige Folge tiefer Zinsen. Vielmehr ist es so, dass heute zwar die Zinsen tief sind, aber eben auch das erwartete Wachstum. Daher ist aus fundamentaler Sicht höchstens ein geringer Anstieg der Bewertungen gerechtfertigt. Zweitens: Bei tiefen Zinsen sind die Akteure besonders anfällig für systematische Fehleinschätzungen, was die Blasenbildung wahrscheinlicher macht. Das heisst nicht, dass Anleger wegen der hohen Bewertungen ihr Portfolio umstellen müssen. Es ist in Ordnung, nichts bei seinen Anlagen zu verändern. Dies sollte aber das Resultat einer bewussten Überlegung sein. Gerade der Jahresanfang ist ein guter Zeitpunkt, um darüber nachzudenken, ob die bisherige Allokation noch den Zielen und der Risikotoleranz des Investors relativ zum Marktumfeld entspricht.