

FINANZBRIEF

Dezember 2007



Rezession in den USA?

In den USA mehren sich die Anzeichen für eine mögliche Rezession:

Schuldenkrise

Die Schulden- und Finanzkrise, die ihren Ursprung in der Gewährung unsicherer Hypotheken hat, ist in den letzten Wochen schlimmer geworden. Die Hauspreise in den USA sinken, so dass viele Hypotheken, die in den letzten Jahren äusserst grosszügig gewährt worden sind, heute gefährdet sind. Viele Hypothekarschuldner haben nicht nur keine Möglichkeit, einen Teil der Schuld zurückzuzahlen, sondern werden allein durch die normalen Zinszahlungen überfordert. Hypotheken, welche vor zwei bis drei Jahren günstig abgeschlossen wurden, müssen nun teurer refinanziert werden, was die Grenzen des verfügbaren Einkommens sprengen kann.

Die heutige Finanzkrise ist dadurch entstanden, dass die Banken zu grosse Risiken eingegangen sind. Sie haben einkommensschwachen und bereits stark verschuldeten Personen Hypotheken gewährt. Diese Risiken wurden dann aus den Bilanzen entfernt, indem die Hypotheken an

Fonds und an „Special Purpose Vehicles“, die sich im Kapitalmarkt bei privaten und institutionellen Anlegern sowie bei Hedge Fonds refinanziert haben, übertragen wurden. Diese Konstruktionen funktionieren heute nicht mehr. Die Banken, die dachten, dass sie auf diese Weise das Risiko los werden, müssen feststellen, dass sie heute, die von ihnen gegründeten, Special Purpose Vehicles finanziell unterstützen müssen. Die HSBC, eine der grössten Banken der Welt, hat daher in den letzten Tagen Hypothekarkredite im Umfang von

Risikante Hypotheken haben Folgen

USD 37 Mia. gleich wieder in die eigenen Bücher übernommen und wird nun die notwendigen Abschreibungen selber tragen müssen. Viele Banken haben das Spiel auch weiter getrieben und sich selbst an Special Purpose Vehicles beteiligt, um auf diese Weise höhere

In dieser Ausgabe:

Rezession in den USA	Seite 1	Pharma- und Medizinaltechnik - Ein sicherer Hafen in unruhiger Zeit	Seite 4
Anlagen im schweizerischen Immobilien Sektor	Seite 6	Pensionierung: Rente oder Kapital?	Seite 8



Zinserträge zu erzielen. Diese Banken – Paradebeispiel ist in der Schweiz die UBS – müssen nun erhebliche Beträge abschreiben. Die ganze Affäre stellt dem Risikomanagement der Banken ein äusserst schlechtes Zeugnis aus.

Dies führt nun leider nicht nur dazu, dass die betroffenen Banken Einkommenseinbussen erleiden, sondern vor allem auch dazu, dass sie wegen der erhöhten Risikolage nicht mehr bereit sind, weitere Kredite zu gewähren. Die Konsequenz sind entsprechende Finanzierungsengpässe bei Konsumenten und Unternehmen. Diese Kreditkrise hemmt die wirtschaftliche Entwicklung und gefährdet dadurch die Konjunktur. Die amerikanische Zentralbank hat zwar versucht, gegen dieses Problem anzukämpfen, indem sie den Banken günstig Gelder zur Verfügung stellt. Diese Hilfe kann zwar vorläufig die Liquiditätsnot verhindern, löst aber das grundsätzliche Risikoproblem nicht, das die Banken zwingt, bei neuen Krediten sehr zurückhaltend zu sein.

Hohe Verschuldung der Konsumenten

Rund 70 % des amerikanischen Bruttonationalproduktes beruhen auf der Nachfrage von Konsumenten. Diese waren in den letzten Jahren äusserst freigiebig und haben durch ihre hohen Ausgaben das Wirtschaftswachstum weltweit angetrieben. Dadurch haben sie über ihre Verhältnisse gelebt und mehr ausgegeben als sie eingenommen haben (negative Sparquote). Möglich war dies nur, weil die Liegenschaftspreise gestiegen sind und die Konsumenten dadurch ihre Hypotheken erhöhen konnten. In einer Situation, in der die Liegenschaftspreise sinken und die Banken nicht mehr bereit sind, risikoreiche Kredite zu gewähren, ist es den Konsumenten nicht mehr möglich, eine negative Sparquote aufrechtzuerhalten. Sie sind gezwungen, ihre Hypotheken zu amortisieren und müssen für die Finanzierung ihres Ruhestandes Geld beiseite legen – hatten viele bisher gehofft, dass sie bei ihrer Pensionierung ihr

Haus teuer verkaufen und somit ihren Ruhestand finanzieren können.

Dies wird zu einem Rückgang der Konsumnachfrage in den USA führen, was das Wirtschaftswachstum negativ beeinflussen wird.

Inflationäre Tendenzen

Die Dollarschwäche hat dazu geführt, dass sich die Preise importierter Güter in den USA zum Teil stark erhöht haben. Da die USA heute sehr viele Güter und Dienstleistungen importieren, lösen diese Preiserhöhungen inflationäre Tendenzen aus. Das Leistungsbilanzdefizit, d. h. der Überschuss der importierten Güter und Dienstleistungen über die Exporte, beläuft sich pro Jahr auf rund USD 750 Mia. Ebenfalls zur Inflation trägt die Preiserhöhung von Erdöl und anderen Rohmaterialien bei. Bereits heute gehen Ökonomen davon aus, dass die Inflation 2008 in gewissen Bereichen bei über vier Prozent liegen könnte. Diese Inflationsgefahr hat die Konsequenz, dass die amerikanische Zentralbank ihre Zinsen nicht beliebig senken und die Wirtschaft daher nicht einfach durch die Zufuhr zusätzlicher Liquidität ankurbeln kann.

USA haben über Verhältnisse gelebt

Die oben dargestellten Faktoren führen fast zwangsläufig zu einem Rückgang des wirtschaftlichen Wachstums und zu einer Rezession. Zurzeit boomt die Investitionsgüterindustrie, die nicht auf die Konsumentennachfrage angewiesen ist, sondern durch die Investitionen von Unternehmen gestützt wird, zwar noch. Sobald jedoch



die Konsumnachfrage nachlässt, werden auch die Unternehmen weniger investieren, so dass die Nachfrage nach Investitionsgütern ebenfalls zurückgeht. Eine derartige Bewegung wird sich wahrscheinlich bereits im ersten Quartal 2008 abzeichnen.

Aus rein amerikanischer Sicht ist der Rückgang des Dollars dagegen ein positives Signal, da amerikanische Güter auf dem Weltmarkt wieder günstiger werden, was tendenziell zu einer höheren Nachfrage nach Dienstleistungen und Waren aus den USA führen wird. Überdies hat die Verteuerung

Schmerzliche Anpassung an die Realität

der Importe auch zur Folge, dass die in Amerika produzierten Güter und Dienstleistungen für die Amerikaner selbst attraktiver werden. Beide Bewegungen, der Export wie auch der erhöhte interne Verbrauch amerikanischer Güter, wirken sich positiv auf das Wirtschaftswachstum in den USA aus, was einer Rezession entgegenwirken kann. Eine derartige Konjunktorentwicklung ist allerdings nur möglich, wenn die Konjunktur ausserhalb der USA robust bleibt und den Amerikanern entsprechende Exporte nach Asien, Lateinamerika und dem Euroraum möglich sind.

Wenn wir die amerikanische Entwicklung betrachten, so stellen wir fest, dass die USA nun in eine Anpassungsphase kommen, in der Fehlentwicklungen der letzten Jahre korrigiert werden. In den letzten Jahren haben nicht nur die amerikanischen Konsumenten über ihre Verhältnisse gelebt und

eine negative Sparquote erzeugt, sondern das ganze Land hat über seine Verhältnisse gelebt. Die Importe waren viel höher als die Exporte und das Land produzierte ein gigantisches Leistungsbilanzdefizit. Diese Situation wird heute korrigiert, indem der Dollar massiv sinkt, was dem Leistungsbilanzdefizit entgegenwirkt und die amerikanischen Konsumenten durch die Finanzkrise zum Sparen zwingt. Die Amerikaner werden durch die Dollarabwertung im Verhältnis zu den Europäern und Asiaten ärmer – letztlich ein unvermeidlicher Vorgang, wenn sich ein Land in Schulden stürzt, wie es die USA in den letzten 15 Jahren getan haben. Dieser Anpassungsprozess ist nicht schmerzfrei und wird mit einer relativ hohen Wahrscheinlichkeit in den USA zu einer Rezession führen.

Europa und Asien sind von einer Rezession in den USA betroffen, da das Exportvolumen in die USA geringer wird. Die sehr robuste Wirtschaftstätigkeit in diesen beiden Regionen zeigt aber, dass diese Regionen eine sehr stabile Binnenwirtschaft und damit eine solide Grundlage für eine gute Konjunkturentwicklung haben. Da diese Regionen auch keine hausgemachte Schulden- oder Immobilienkrise haben (erwischt werden nur die Banken, die unvorsichtig genug waren, sich am amerikanischen Hypothekenmarkt zu beteiligen), ist es möglich, dass Europa und Asien nicht in eine Rezession geraten, sondern einen positiven Konjunkturtrend aufrecht erhalten können. Das Invico-Analyseteam geht heute davon aus, dass eine Rezession in den USA zwar zu 60 – 70 % wahrscheinlich ist, dass eine Rezession in Europa und Asien allerdings nur mit einem Risiko von 30 % zu erwarten ist.



Pharma– und Medizinaltechnik - Ein sicherer Hafen in unruhiger Zeit

In den USA ist – wie im vorhergehenden Artikel dargestellt – eine Rezession wahrscheinlich. Im Rest der Welt dürfte eine Rezession zu vermeiden sein, wenn die Notenbanken für genügend Liquidität sorgen. Das heute geradezu stürmische Wachstum wird aber auch ausserhalb der USA zurückgehen. Der Rückgang des Wirtschaftswachstums wird bei zyklischen Gesellschaften zu einem Rückgang der Gewinne und der Aktienkurse führen. Derartige Kursrückgänge erwarten wir vor allem in der Maschinenindustrie, die in den letzten zwei Jahren von einem eigentlichen Investitionsboom profitiert hat. Die Unternehmen, die neue Maschinen gekauft und bestellt haben, sind bei ihren Bestellungen alle davon ausgegangen, dass sich das Wirtschaftswachstum fortsetzt. Kommt es zu einer Abschwächung des Wirtschaftswachstums, so gehen die Investitionen sofort zurück. Vorsichtige Unternehmen warten bei ihren Bestellungen lieber und beobachten, ob sie neue Maschinen tatsächlich brauchen oder ob sie nicht lieber warten und das Geld sparen.

Wir erwarten, dass es anfangs 2008 zu einer derartigen Bewegung kommt und dass die Maschinenindustrie deshalb einen wesentlich tieferen Bestellungseingang haben wird. Dieser Zyklus wird sich sofort auf die Unternehmensgewinne und auf die Aktienkurse auswirken. Auch wenn die Nachfrage nach Konsumgütern weniger stark schwankt als die Nachfrage nach Investitionsgütern, so erwarten wir doch auch in diesem Bereich gewisse Rückgänge.

Die Menschen essen auch bei einer weniger guten Wirtschaftslage gleich viel wie bei gu-

ter Konjunktur und kaufen immer noch Kleider. Allerdings versuchen sie meistens, für Grundbedürfnisse weniger auszugeben und schieben Luxusausgaben häufig in die Zukunft. Während wir bei der Nahrungsmittelindustrie, wie z. B. Nestlé, keinen Umsatzrück-

Banken, Industrie und Luxusgüter sind zyklisch

gang und keine Gewinneinbussen erwarten, sehen wir bei den Luxusgüterproduzenten, die ihre Produkte zu einem grossen Teil in den USA absetzen, die Möglichkeit von Rückgängen. Wenn die Konjunktur in den USA lahmst und der Dollar sinkt, wird es schwieriger sein, Luxussschokolade, teure Uhren und ähnliche Luxusartikel in den USA zu verkaufen. Das gleiche gilt in vermindertem Masse auch für Europa, wenn das Wachstum in dieser Region leicht sinkt. Luxusgüter werden eher gekauft, wenn es den Konsumenten sehr gut geht. Damit sehen wir in einem weiteren Bereich des Aktienmarktes zyklische Bewegungen, die zu Kursverlusten führen können.

Ein Marktbereich, der von den Konjunkturzyklen relativ gut isoliert ist, ist die Pharma- und Medizinaltechnikbranche:



Gesundheit wird in den Schwellenländern erschwinglich

Indien, China und auch andere Schwellenländer waren bis vor einigen Jahren medizinisch unterversorgt. Viele Kranke konnten sich Medikamente nicht leisten und wurden deshalb nicht behandelt. Der Anstieg des Einkommens in diesen Regionen führt dazu, dass Gesundheit plötzlich erschwinglich wird. Patienten können sich Antibiotika leisten und Personen, denen Zähne fehlen oder die ein schlechtes Gehör haben, können sich die entsprechenden Hilfsmittel kaufen. Menschen, die ihr Einkommen über die Deckung des absoluten Grundbedarfs hinaus steigern können, sind sehr schnell bereit, für ihre Gesundheit mehr Geld auszugeben. Wenn Leben und Gesundheit bedroht sind, wird das zur Verfügung stehende Geld sofort für Medikamente und medizinische Hilfsmittel ausgegeben. Die Pharma- und Medtechindustrie profitiert deshalb direkt vom Aufschwung der Schwellenländer in Asien und Lateinamerika.

Anstieg des Durchschnittsalters in den Industrieländern

Die Lebenserwartung und das durchschnittliche Alter der Menschen in den Industrieländern steigt Jahr für Jahr. Wir werden alle älter und versuchen dabei, gesund zu bleiben. Da ältere Menschen mehr medizinische Bedürfnisse haben, steigt damit fast automatisch die Nachfrage nach Medikamenten und medizinischen Hilfsmitteln. Gerade bei den medizinischen Hilfsmitteln zeigt sich im Alter eine hohe Nachfrage nach Gelenkersatz, Herzschrittmachern, Hörgeräten und Zahnersatz. Dinge, die das Leben verlängern oder wesentlich angenehmer machen. Ausgaben für den Gesundheitsbereich haben dabei sowohl für die Gesellschaft wie auch für die einzelnen betroffenen Personen hohe Priorität. Ein grosser Teil des verfügbaren Einkommens fliesst dementsprechend in diesen Bereich, was sowohl bei der Pharmaindustrie wie auch bei der Medtechindustrie zu höheren Verkäufen führt.

Konjunkturunabhängige Nachfrage

Die Nachfrage nach Medikamenten und medizinischen Hilfsmitteln ist weitgehend konjunkturunabhängig. Bei Krankheit, Arthrose oder bei Schwerhörigkeit werden die entsprechenden Ausgaben unabhängig von der Konjunkturlage gemacht. Eine medizinische Behandlung oder eine Operation können in den meisten Fällen nicht, wie der Kauf eines Kühlschranks oder eines neuen Autos, auf das nächste Jahr verschoben werden. Daher werden diese Ausgaben auch dann getätigt, wenn die Wirtschaftsentwicklung unsicher ist. Im Bereich der medizinischen Grundversorgung wird die Nachfrage auch durch die

Pharma ist und bleibt stabil

staatlichen Krankenversicherungsprogramme sichergestellt: In Europa und zum Teil auch in den USA übernehmen die Krankenkassen die Behandlungskosten und sichern damit die Nachfrage unabhängig von den finanziellen Verhältnissen der betreffenden Personen und der konjunkturellen Entwicklung. Nur in Randbereichen, wie Zahnimplantaten oder besonders teuren Hörgeräten zeigen sich zum Teil konjunkturelle Einflüsse. Diese Ausgaben werden im Normalfall nicht von den Krankenkassen gedeckt. Ausserdem kann der betroffene Patient die Anschaffung oft etwas hinausschieben oder sich für eine günstigere Lösung, wie eine Gebissprothese oder ein einfacheres Hörgerät entscheiden.

Die Erfahrung mit den konjunkturellen Bewegungen der letzten 20 Jahre zeigt, dass sich



Pharma- und Medtech-Aktien in rezessiven Phasen sehr gut halten und zum Teil auch davon profitieren, dass bei schlechter Konjunktur viele Anleger in diesen Bereich investieren. Bei der Auswahl der Titel muss sich der Anleger allerdings auf Unternehmen konzentrieren, die eine gefestigte Marktposition und eine gute Pipeline neuer Produkte haben. Kommt es zu einer negativen Börsenentwicklung, so werden Titel junger Pharmaunternehmen, die mehr von der Hoffnung einer zukünftigen Entwicklung als von einer starken Marktposition leben, häufig sehr tief bewertet. Diese Titel sollten deshalb gemieden werden, genau so wie Unternehmen aus dem Medtech-Sektor, die einen hohen Anteil

an „Luxusprodukten“ aufweisen, die vom Patienten selber bezahlt werden müssen und deshalb in einer konjunkturell schlechten Phase gemieden werden.

Die grossen pharmazeutischen Unternehmen, wie Novartis, Pfizer und Sanofi, werden heute nicht sehr hoch bewertet. Dies hängt damit zusammen, dass in der Hausse der letzten Jahre die zyklische Titel, wie Maschinenindustrie sowie die Finanzindustrie, im Vordergrund standen und die Pharmaindustrie mit ihrer langsamen, aber stetigen Entwicklung nicht mithalten konnte. Gerade diese Pharmatitel sind heute sehr interessant und bieten gute Kaufgelegenheiten.

Anlagen im schweizerischen Immobiliensektor

Eine unserer Kernanlagen in der Sicherheitsstufe sind schweizerische Immobilienfonds sowie Immobilienaktiengesellschaften. Über die letzten fünf Jahre brachten diese Anlagen unseren Kunden eine überdurchschnittliche Performance. Hohe Ausschüttungsrenditen und eine erfreuliche Entwicklung der Kurse haben eine Gesamtrendite ergeben, welche klar über den Benchmark der Sicherheitsstufe liegt.

In den letzten sechs Monaten war die Entwicklung der Immobilienanlagen leider negativ. Während die Kurse von Immobilienfonds relativ wenig nachgegeben haben, sind die Kurse der Immobiliengesellschaften zum Teil 10 – 15 % gesunken. Da der Anleger in diesem Bereich Stabilität erwartet, stellt sich die Frage, ob es richtig ist, diese Anlagen als Teil der Sicherheitsstufe zu betrachten,.

Die Aktienkurse der schweizerischen Immobiliengesellschaften sind zurückgegangen, obwohl die Unternehmensergebnisse dieser Gesellschaften in den letzten sechs bzw. zwölf Monaten sehr gut bis hervorragend ausfielen. Die Gewinne sowie die Vermietungsquoten aller Gesellschaften sind gewachsen. Dank der guten Konjunktur war es allen Immobiliengesellschaften möglich, leer stehende Mietflächen zu vermieten. Auch die Dividendenrenditen dieser Gesellschaften sind nicht gefährdet, da ihre Mieteinkünfte stabil sind. Die Aktien von Immobiliengesellschaften weisen auf Basis der heutigen Kurse eine Dividende zwischen 4 und 5,5 % auf, was über der Rendite von Obligationen liegt.

Vor diesem Hintergrund scheint der Kursrückgang im Immobiliensektor mit einer internationalen negativen Stimmung begründet zu sein. Die Schuldenkrise in den USA und



der Rückgang der Immobilienpreise führen dazu, dass internationale Anleger Immobilien risikoreichere einstufen als noch Anfang 2007. Unabhängig von Region und Land werden Immobilienaktien verkauft. Der Immobilienmarkt in der Schweiz ist jedoch mit dem amerikanischen Markt in keiner Weise vergleichbar:

Beschränkung des Angebotes

Die relativ geringe Fläche der Schweiz und die strengen Zonen- und Bauvorschriften führen dazu, dass das Angebot an Immobilien in der Schweiz limitiert ist. Es kommt zwar immer wieder vor, dass in den städtischen Agglomerationen während des kon-

Kein Angebotsüberhang

junkturrellen Aufschwungs zuviel Büro- und Verkaufsflächen gebaut werden. Bei einem Konjunkturabschwung in diesen Regionen kann sich deshalb ein Leerstand von fünf bis acht Prozent entwickeln. Dieser Leerstand ist allerdings im internationalen Vergleich bescheiden und wird im Normalfall auch über einen Zeitraum von fünf bis sieben Jahren wieder abgebaut. Im Wohnungsmarkt zeigt sich die Knappheit des Angebotes noch deutlicher: In den letzten 20 Jahren gab es nie eine Periode mit einem strukturellen Überangebot an Wohnungen. Im Allgemeinen finden alle Wohnungen, die sich in einem vernünftigen Zustand befinden, auch einen Mieter. Fehlentwicklungen, wie sie in den USA aufgetreten sind, wo zum Teil ganze Siedlungen oder Stadtteile auf Spekulation gebaut wurden, sind dagegen in der Schweiz ausgeschlossen. Für derartige Spe-

kulationen, die in einem Abschwung zu Bau ruinen führen, fehlen in der Schweiz einfach Raum und Baubewilligungen. Dementsprechend besteht im heutigen Zeitpunkt weder bei Wohnungen noch bei Immobilien ein struktureller Angebotsüberhang, der zu einem Rückgang der Preise führen würde.

Die Preisentwicklung der letzten fünf Jahre verlief in der Schweiz anders als in den USA

In der Schweiz sind die Preise für Wohnungen wie auch für Büro- und Gewerbeobjekte relativ moderat angestiegen. Die Wertsteigerungen hielten sich in einem Rahmen von ein bis drei Prozent, zu grösseren Preiserhöhungen ist es nur in einigen besonders privilegierten Wohnquartieren gekommen. In den USA dagegen sind die Preise – genau so wie in England und Spanien – auf Grund einer spekulativen Nachfrage und tiefer Hypothekenzinsen bis über 15 % pro Jahr gestiegen. Diese führten zu preislichen Übertreibungen, die heute korrigiert werden. Einen derartigen Korrekturbedarf gibt es in der Schweiz nicht. Wer heute in der Schweiz Wohnungs-, Gewerbe- oder Büroräumlichkeiten sucht, wird nicht von Billigangeboten oder Preiskonzes-

Hohe Rendite sichert Kurs ab

sionen überrannt, weil die Preise stabil geblieben sind.

Auf Grund dieser Umstände sind wir von der Beständigkeit des schweizerischen Immobilienmarkts nach wie vor überzeugt und glauben, dass Anlagen in schweizerischen Immo-



bilienfonds und Immobiliengesellschaften ein wichtiges Kerninvestment in der Sicherheitsstufe sind. Der Anleger profitiert nicht nur von einer hohen Ausschüttungsrendite, sondern auch von einer langsamen und stetigen Werterhöhung, da er an einem stabilen Sachwert beteiligt ist. Ein weiterer Kursrückgang der Immobilienaktien scheint uns allein schon wegen der Ausschüttungsrendite unwahrscheinlich. Die Renditen sind durch das laufende Einkommen gesichert und bilden heute das Hauptargument für einen Kauf. Ein weiterer Kursrückgang würde zu Renditen von über sechs Prozent führen, ein Renditelevel, das sofort Käufe auslöst und den

Kurs wieder nach oben treiben wird.

Aus unserer Sicht bieten die relativ tiefen Kurse von Immobiliengesellschaften heute für die Anleger Kaufgelegenheiten. Anleger, die sichere Anlagen suchen, haben dank des Ausstiegs internationaler Anleger, die sich offensichtlich von allen Anlagen im Immobiliensektor trennen wollen, die Möglichkeit, zu tiefen Kursen und hohen Renditen einzusteigen, was über die nächsten vier bis fünf Jahre eine sehr gute Performance sichern wird. Wir nutzen die zurzeit günstigen Marktverhältnisse, um für unsere Kunden den Immobilienbereich gezielt auszubauen.

Pensionierung: Rente oder Kapital?

Menschen, die vor der Pensionierung stehen, stellen sich häufig die Frage, ob sie aus der Pensionskasse eine Rente oder Kapital beziehen sollen. Dies ist im Rahmen der Pensionierung einer der wichtigsten Entscheidungen, welche nämlich bestimmt, wie sich das Einkommen des Pensionierten in der Zukunft entwickelt und wie sich sein Vermögen zusammensetzt. Der Entscheid über Rente oder Kapital darf daher nicht spontan im Zeitpunkt der Pensionierung gefällt werden, sondern muss auf Grund einer genauen Analyse von Bedürfnissen und Möglichkeiten früh vorbereitet werden. Verschiedene Pensionskassen verlangen, dass der Entscheid bereits ein oder sogar zwei Jahre vor der Pensionierung gefällt wird, damit die Pensionskassen ihre Anlagen entsprechend disponieren können. Somit müssen die ersten Überlegungen drei Jahre vor der Pensionierung gemacht werden.

Welche Vor- und Nachteile haben nun Rente und Kapitalauszahlung:

Rente

Die Entscheidung für die Rente bringt dem Pensionierten ein sicheres Einkommen bis zum Lebensende. Der Umwandlungssatz, zu dem das in der Pensionskasse erspartes Kapital in Rente umgerechnet wird, ist heute immer noch sehr günstig, so dass Rentempfänger ein relativ gutes Einkommen erhalten. Bei den heutigen Zinssätzen würden die Rentenberechtigten ein tieferes Einkom-

Die Rendite fließt auch noch im hohen Alter

men erzielen, als wenn sie ihr in der Pensionskasse erspartes Kapital beziehen und risikofrei anlegen würden, da die Zinsen, die heute mit risikolosen Staatsobligationen erzielt werden, sehr niedrig sind.



Hauptvorteil der Rente ist, dass die Pensionskasse das Risiko übernimmt, dass der Pensionierte die statistische Lebenserwartung übertrifft. Die Rente muss auch dann weiterbezahlt werden, wenn eine Person 90 Jahre und älter wird – eine Aussicht, die bei gesunden Menschen und der heutigen medizinischen Versorgung durchaus realistisch ist. Lässt sich die versicherte Person dagegen das Kapital auszahlen und legt sie es zu normalen Zinsen an, verbraucht sie das Kapital langsam im Rahmen der Lebenserwartung, steht plötzlich kein Geld mehr zur Verfügung, wenn die statistische Lebenserwartung überlebt wird. Eine Situation, die sehr unangenehm ist, da auch im hohen Alter der Lebensunterhalt finanziert werden muss.

Kapitalauszahlung

Die Kapitalauszahlung gibt der pensionierten Person hohe Flexibilität. Sie kann die erhaltenen Gelder selbst anlegen und – bei guter Kapitalanlage – eine höhere Gesamtrendite erzielen als die Rente. Die Kapitalauszahlung ermöglicht es auch, Hypotheken bei selbst bewohnten Liegenschaften abzuzahlen oder eine lang gewünschte Ferienwohnung in wärmeren Gebieten zu kaufen, um sich so einen schönen Ruhestand zu ermöglichen. Wird das ausbezahlte Kapital bis zum Tod nicht völlig verbraucht, erben die Nachkommen der versicherten Person das Restkapital. Wählt die pensionierte Person dagegen die Rentenauszahlung, so erhalten die Erben im Todesfall, unabhängig von der Länge der Rentenzahlung, nichts.

Fazit

Wenn Vor- und Nachteile von Renten- und Kapitalauszahlung betrachtet werden, so zeigt sich, dass Personen, die auf ein laufendes Einkommen aus der Pensionskasse angewiesen sind, um ihren Lebensunterhalt zu bestreiten, heute die Rentenauszahlung

wählen sollten. Wer zur Sicherung seines Lebensstandards auf das Renteneinkommen angewiesen ist, darf das Risiko nicht eingehen, das mit der Kapitalauszahlung verbunden ist. Auch wenn es verlockend ist, Kapital zur Verfügung zu haben und sich damit gewisse Wünsche zu erfüllen, bzw. dieses Kapital selbst anzulegen, sind die Risiken, die sich daraus ergeben, für derartige Personen zu gross: Wenn sie ihre statistische Lebenserwartung übertreffen, kann es passieren, dass das Kapital plötzlich aufgebraucht ist, so dass im hohen Alter der Lebensstandard radikal sinkt. Auch Baissen in den Kapitalanlagemärkten können dazu führen, dass mindestens während einer gewissen Zeit weniger Einkommen zur Verfügung steht, was immer dann zu einem Problem wird, wenn die betroffene Person direkt auf das betreffende Einkommen angewiesen ist.

Der Kapitalbezug ist dagegen immer dann interessant, wenn die pensionierte Person aus anderen Vermögensanlagen bereits ein gutes Einkommen hat (Obligationen- und Aktienportefeuilles, Liegenschaften, etc.) und so zur Sicherung ihres Lebensstandards nicht zwingend auf die Rente angewiesen ist. In diesem Fall können die Vorteile der Kapitalauszahlung genutzt werden, d. h. die pensionierte Person kann ihr Geld selber anlegen und unter Inkaufnahme eines gewissen Risikos höhere Erträge erzielen oder gewisse Wünsche erfüllen, die das Leben im Ruhestand angenehmer und schöner machen. Wenn es zur Pensionierung kommt und damit kein laufendes Arbeitseinkommen mehr erzielt wird, müssen die Anlagen allerdings konservativer gestaltet werden als bei Personen, die in der Mitte des Erwerbslebens sind; die Kapitalerhaltung steht im Vordergrund, weshalb sich die Anlagen pensionierter Personen grundsätzlich zu 60 % auf die Sicherheitsstufe (nach dem INVICO® 3-Stufenmodell) konzentrieren sollten.

Je nach Lebensumständen kann es auch



richtig sein, einen Mittelweg zu wählen, d. h. einen Teil des Pensionsanspruches in Form einer Rente und einen anderen Teil als Kapital zu beziehen. Durch Rente und staatlicher Altersversorgung (AHV) kann ein Grundein-

Individuelle Abklärung der Bedürfnisse notwendig

kommen für die Aufrechterhaltung des Lebensstandards gesichert werden, mit der Kapitaleinzahlung ist es dagegen möglich, besondere Wünsche, wie eine Ferienwohnung in Spanien, zu erfüllen oder eine Hypothek abzuzahlen, um nachher zinsfrei in den eigenen vier Wänden zu wohnen.

Die richtige Wahl zwischen Rentenleistung und Kapitalauszahlung kann letztlich nur auf Grund einer Analyse der persönlichen und finanziellen Situation der betroffenen Person getroffen werden. Dabei müssen nicht nur die Vermögensverhältnisse und der mutmassliche Geldbedarf im Ruhestand betrachtet werden, sondern auch die familiäre Situa-

tion, da Renten- und Kapitalauszahlung zum Teil auch Einfluss auf die finanzielle Position des Ehepartners oder von Kindern haben, die noch unterstützt werden müssen. Nachdem wir viele unserer Kunden in diesem Bereich beraten, sind wir gerne zu einem unverbindlichen Gespräch bereit, in dem wir ihre individuelle Situation analysieren und mit ihnen den für Sie optimalen Weg, inkl. Steuervorteile definieren.

Trusts werden auch in der Schweiz anerkannt

Ein Trust ist eine Vermögensstruktur, in welcher der Begründer Vermögenswerte eingibt, welche für die Nachkommen und andere Begünstigte bestimmt sind. Am 1. Juli 2007 hat die Schweiz diese Strukturen durch Ratifizierung des Haager Trust Übereinkommens anerkannt. Damit werden ausländischen und schweizerischen Personen interessante Nachlassplanungsmöglichkeiten eröffnet. Besonders für im Ausland wohnende Kinder bieten sich interessante Lösungen. Um unsere Kunden über die verschiedenen Nachlassplanungsmöglichkeiten zu informieren, haben wir einen kurzen Auszug eines, kürzlich in der renommierten Wirtschaftszeitung Finanz- und Wirtschaft erschienen, Artikels beigefügt.



INVICO® ASSET MANAGEMENT AG**FINANZBRIEF**

Die INVICO® - Anlagestrategie:

Sicherheitsstufe: CHF und EURO übergewichten,
mittelfristige Obligationen oder Wandelanleihen (30%),
Immobilienfonds (20 %), Geldmarkt (20 %),
Immobilien-gesellschaften (30%)

Aufbaustufe: Schweiz und Euroland übergewichten, Asien,
USA als Diversifikation.
Aktien: Holcim, Roche, Zurich FS, UBS, CS Group, Swatch, Riche-
mont, ABB, L'Oréal, Deutsche Bank, Allianz, ING, SAP P&G, GE,
Microsoft, XMTCH, EUROSTOXX (beides Indexfonds) Royal Dutch,
Total, Adecco, Swiss Re

Wachstumsstufe: Bucher, Synthes Inc., Huber & Suhner, Phonak, Komax, Kudelski,
WMH, von Roll, Tecan, QQQ, Fonds Südostasien (max. 10%), China-
Aktienfonds (5%), Japan-Fonds (10%) Spekulativ: Swisslog, Implenia,
Ascom

Bemerkungen: Die Wirtschaft wird sich etwas abschwächen. Wir erwarten für das
zweite Halbjahr 2007 eine dezidierte Wirtschaftsentwicklung. Die Ener-
giepreise werden zu einer leichten Inflation führen. Wir bevorzugen die
Schweiz und Euroland aus währungs-politischen Gründen.

Dieser Finanzbrief enthält keine Investitionsaufforderung. Jegliche Haftung wird abgelehnt.



INVICO® ASSET MANAGEMENT AG

Kirchgasse 24
Postfach
CH-8022 Zürich

Telefon: +41 - (0)44 267 60 80
Fax: +41 - (0)44 261 72 88
E-Mail: info@invico.ch

WWW.INVICO.CH

WIR SCHAFFEN WERTE!



Erreichen Sie mit einer Neuausrichtung der Anlagestrategie eine bessere Performance. Profitieren Sie von diesem Kundenservice von INVICO®!

Trusts werden auch in der Schweiz anerkannt

Ein Trust ist eine Vermögensstruktur, in welcher der Begründer Vermögenswerte eingibt, welche für die Nachkommen und andere Begünstigte bestimmt sind.

Am 1. Juli 2007 hat die Schweiz diese Strukturen durch Ratifizierung des Haager Trust Übereinkommens anerkannt. Damit werden ausländischen und schweizerischen Personen interessante Nachlassplanungsmöglichkeiten eröffnet. Besonders für im Ausland wohnende Kinder bieten sich interessante Lösungen.

Um unsere Kunden über die verschiedenen Nachlassplanungsmöglichkeiten zu informieren, haben wir einen kurzen Auszug eines, kürzlich in der renommierten Wirtschaftszeitung Finanz- und Wirtschaft erschienen, Artikels beigefügt.

Vertraulich

Bitte analysieren Sie mein Portfolio anhand Ihres erfolgreichen INVICO®-Dreistufenmodells

Name, Vorname _____

Strasse _____

PLZ, Ort, Land _____

Tel., Fax, Email _____ / _____ / _____

Beilage: Aufstellung meines Portfolios vertraulich an

Rolf Schlegel

INVICO® ASSET MANAGEMENT AG

Kirchgasse 24, Postfach, CH-8022 Zürich

Tel +41 (0)44 267 60 80, Fax +41 (0)44 261 72 88, info@invico.ch



Mit uns arbeitet Ihr Kapital!