Tages-Anzeiger in Kooperation mit FINANZ und WIRTSCHAFT

Sonderbeilage vom Mai 2022

FINANZEN

Investieren • Vorsorgen • Finanzieren

Bild: Adobe Stock

DIGITALE ASSETS Die Blockchain-Technologie ist nicht nur Grundlage für Kryptowährungen, sondern auch für digitale Vermögenswerte. So lässt sich etwa Land erwerben in virtuellen Welten. Oder Anteile an Vermögenswerten aller Art, sogenannte Tokens. Immobilien, Wein, Kunst – alles lässt sich «tokenisieren». Bereits gibt es einen Milliardenmarkt mit digitalen Spekulationsobjekten. | **SEITE 07**

INHALT

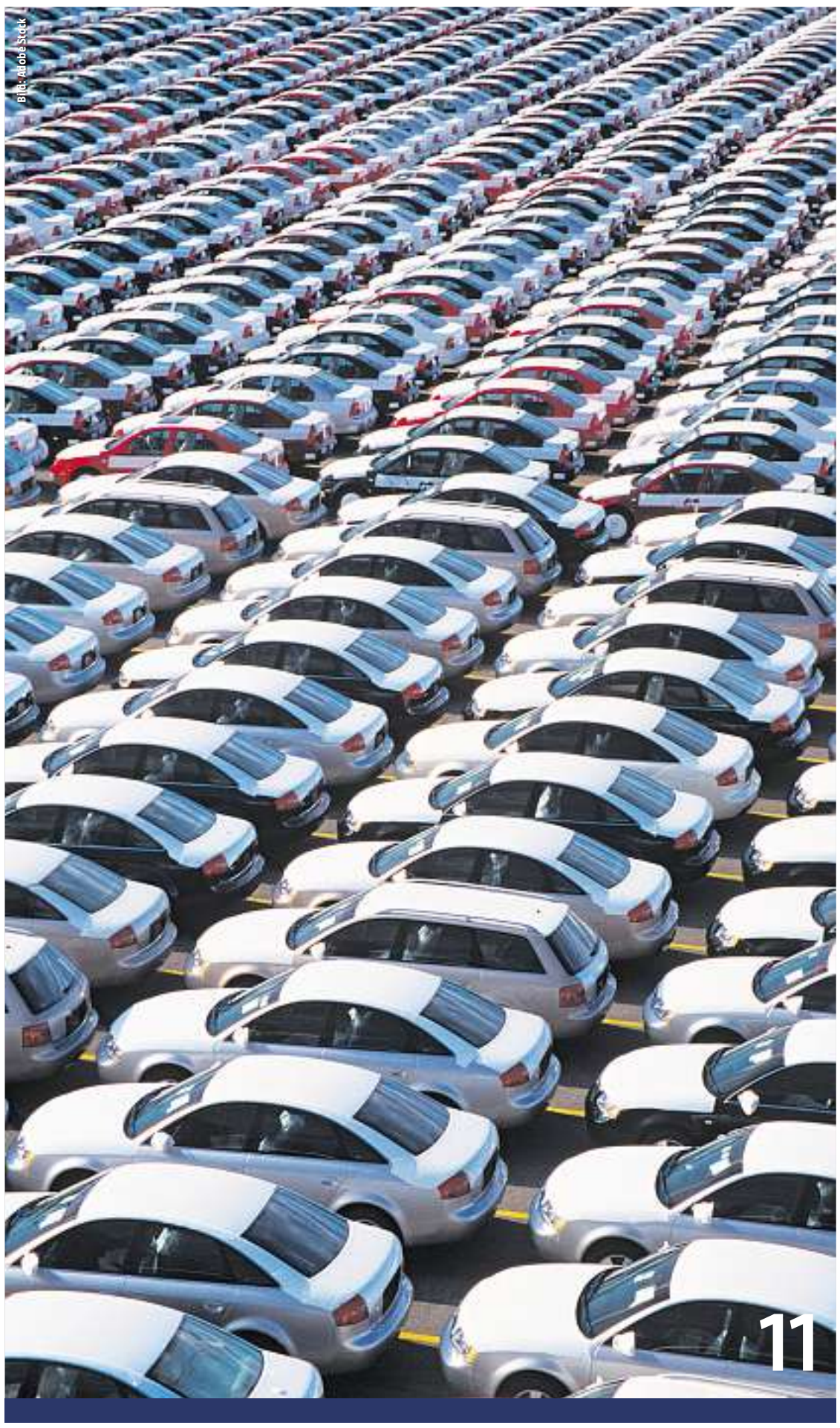


Bild: Adobe Stock

Modebranche | 03
Der Krieg dämpft den Optimismus

Baumwolle | 04
Boom lässt die Preise steigen

Strommarkt | 05
Energieversorger unter Druck

Technologieaktien | 06
Investoren brauchen Mut

Digitale Assets | 07
Blockchain ermöglicht Milliardenmarkt

Altersvorsorge | 08
Steht trotz Marktbaisse besser da

Dividenden | 09
Nur wenig steuerfreie Ausschüttungen

Hypothekargeschäft | 09
Banken gehen hohe Risiken ein

US-Immobilienmarkt | 10
Die Angst vor einer Blase wächst

Automobilsektor | 11
Die Kurse purzeln auf breiter Front

EDITORIAL

Die Aktienmärkte machen es Anlegern seit Jahresbeginn nicht gerade leicht. Der Krieg Russlands gegen die Ukraine und die damit verbundenen Sanktionen sind dabei, die globale Wirtschaft und Geopolitik neu zu definieren. Die Inflation wiederum macht es sich als Dauergast in vielen Ländern gemütlich, und die Wachstumsmotoren in den Industriestaaten laufen auf Sparflamme. China kämpft seinerseits mit der Coronapandemie, was die internationalen Handelsströme erneut belastet. Das alles bremste traditionelle Investments. Auch bei den alternativen Anlageklassen und den Kryptos sah es zwischenzeitlich nicht gut aus. Vieles fühlt sich für Investoren derzeit an wie der berühmte Blick in die Kristallkugel, dem nicht zu trauen ist, da er keine greifbaren Lösungen liefert.

Doch wie lassen sich in diesem Umfeld langfristige, gute Anlagemöglichkeiten erkennen? Und steigen nach einer Beruhigung der Lage die Kurse wieder auf Vorkrisenniveau? «Finanz und Wirtschaft» ist auf die Antworten auf diese Fragen seit langem spezialisiert. So lohnt es sich, auf steuerfreie Dividendentitel zu setzen, in Schwächephasen bei gewissen Tech-Aktien zuzugreifen und die Möglichkeiten im rasant wachsenden Kryptouniversum stets im Blick zu haben.

Das Anlagejahr 2022 bleibt herausfordernd, das ist gar keine Frage. Eine gute Diversifizierung sollte das Portfolio jedoch wetterfest machen. Das ist besser, als nur an der Seitenlinie zu stehen und Chancen zu verpassen.

Im Namen der Redaktion wünsche ich Ihnen eine spannende Lektüre.

Ihre Carla Palm
Leitung Beilagen
«Finanz und Wirtschaft»

IMPRESSUM «Finanzen» ist eine gemeinsame Beilage der Titel Finanz und Wirtschaft (Erscheinung 14. Mai 2022) und Tages-Anzeiger (Erscheinung 13. Mai 2022). **Herausgeberin/Verlag** Tamedia Publikationen Deutschschweiz AG, Werdstrasse 21, 8004 Zürich, E-Mail: beilagen@tamedia.ch **Anzeigen** Oliver Pargätzi, Urs Wolperth, Tel. +41 (0)44 248 40 30, E-Mail: inserate@tages-anzeiger.ch, Website: publishing.goldbach.com **Redaktion und Produktion** Bernhard Kallen (Leiter Beilagen), Simone Klemenz, Andreas Minder, Sabine Fernandez (Redaktion), Pedä Siegrist, Andrea Thüler, Sandro Siemer (Layout) **Auflage** 135 478 (WEMF 2021) **Leser:innen** 419 000 (MACH Basic 2021-2) Druck DZZ Druckzentrum Zürich AG, Bubenbergstrasse 1, 8021 Zürich

Modeaktien mit Anziehungskraft

Die Titel grosser Kleiderkonzerne sehen attraktiv aus. Doch Anleger sollten ihre Aufmerksamkeit auch auf kleinere Marken richten.

IVO RUCH

Für eine kurze Zeit herrschte so etwas wie Normalität. Nach zwei Jahren pandemiebedingter Absenz kehrte die Modeszene Anfang Jahr auf den Laufsteg zurück, mit gewohnt pompösen Shows vor illustrem Publikum. Doch mittlerweile ist die Welt schon wieder auf den Kopf gestellt – inklusive vieler offener Fragen betreffend Dauer und Konsequenzen des Krieges.

Die Modekonzerne – seien es globale Riesen wie H&M, Luxushäuser wie Gucci oder Nischenmarken wie Moncler – stellt das vor ganz unterschiedliche Herausforderungen. Sie sind zwar alle optimistisch ins Jahr gestartet, kämpfen aber häufig noch mit Covid-Spätfolgen. Ganz besonders die Marktführer im tieferen Preissegment. Die schwedische Hennes & Mauritz (H&M) wuchs im ersten Quartal 2022 (Dezember bis Februar) um 18%, erreichte aber noch nicht das Niveau von vor Corona. Die Profitabilität hingegen ist auf einem Mehrjahreshoch.

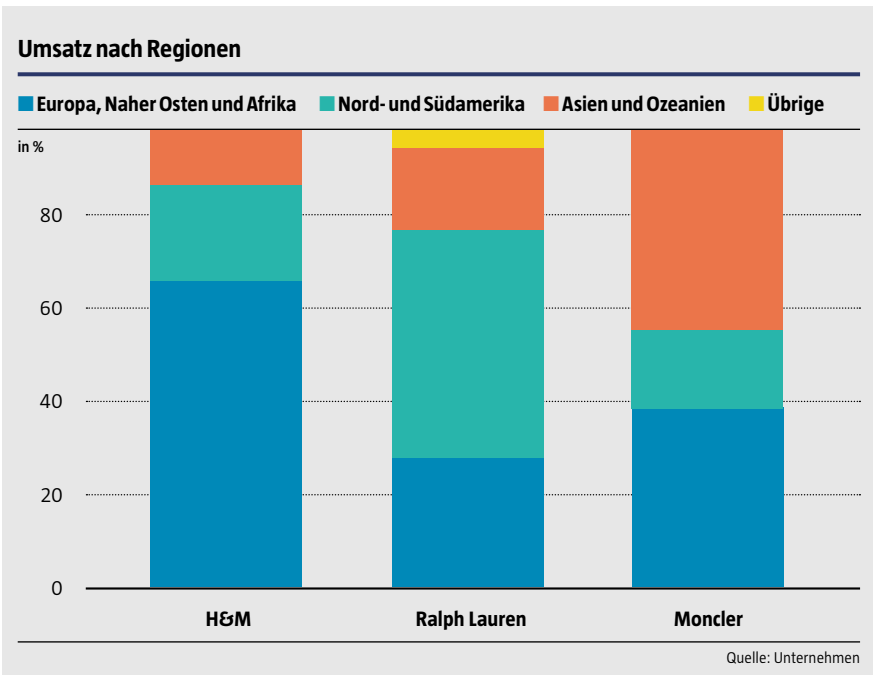
Das gleiche Bild bei der spanischen Inditex (Zara, Massimo Dutti, Bershka). Der weltgrösste Kleiderkonzern meldete für das abgelaufene Jahr einen Anstieg des Umsatzes auf knapp 27,7 Mrd. €, vor zwei Jahren waren es noch 28,2 Mrd. Die Gewinnmargen sind so hoch wie zuletzt vor sechs Jahren, getrieben von mehr digitalen Verkäufen.

Günstige Bewertungen

Für beide ist es momentan jedoch äusserst ungewiss, wie die Konsumentenstimmung auf den Krieg und eine mögliche Rezession reagiert. Zumal bereits 2021 ein Nachholeffekt zu spüren war, der im laufenden Jahr nicht noch einmal eintreten dürfte. Anbieter von Massenware sind solchen Stimmungsschwankungen am stärksten ausgesetzt.

Zudem werden sie ständig von findigen Onlineanbietern herausgefordert. Bei Inditex machen Digitalverkäufe erst rund ein Viertel des Umsatzes aus, bis 2024 sollen es 30% sein. Ein Wert, den H&M bereits geknackt hat. Der eigene E-Commerce-Kanal ist in der Regel profitabler als die Ladenlokale und deshalb im Fokus der Wachstumsstrategie.

Beide Aktien – H&M und Inditex – notieren rund 30% unter dem Stand vor Corona, was sie optisch und bewertungstechnisch günstig erscheinen lässt. Ihr Kurs-Gewinn-Verhältnis ist klar tiefer als im zehnjährigen Durchschnitt. Für die Analysten der US-Bank JPMorgan ist aber nur Inditex ein Kauf. In einem Kommentar schreiben sie, innerhalb der Branche habe sie die besten Karten, um dem Inflationsdruck zu widerstehen. Gemäss ihrem Modell haben die Aktien fast 50% Kurspotenzial.



Grundsätzlich ist die Nachfrage nach luxuriösen Kleidern am robustesten. Marken im oberen Preissegment sprechen eine Kundschaft an, die konjunkturelle Schwankungen kaum im Portemonnaie spürt. Die Sanktionen haben wenig direkten Einfluss, da die meisten Marken höchstens 2% des Umsatzes in Russland machen.

Zudem können ikonische Marken Preissteigerungen auf Einkauf und Logistik besser überwälzen. Deshalb sieht die Bank of America Luxus- gegenüber Retail-Marken im Vorteil. Sie schätzt, dass die Preiserhöhungen im laufenden Jahr bereits 5 bis 10% betragen. Zu ihren Favoriten gehören die Mischkonzerne LVMH (Louis Vuitton, Dior, Bulgari) und Richemont (Chloé, Cartier, IWC).

Aber auch kleinere Namen sind mit der Kurskorrektur der letzten Wochen interessanter geworden. Etwa der äusserst profitable Daunenjackenspezialist Moncler. Mit dem Zukauf von Stone Island haben sich die Italiener im attraktiven Kundensegment Generation Z verstärkt und ihr Sortiment stärker auf den Sommer ausgerichtet. Der grosse Fussabdruck in Asien ist ein weiterer Pluspunkt (vgl. Grafik). Mit der weiteren Internationalisierung erwartet die Deutsche Bank zusätzliche Unterstützung aus dem margenstarken Onlinegeschäft.

Auf dem grünen Weg

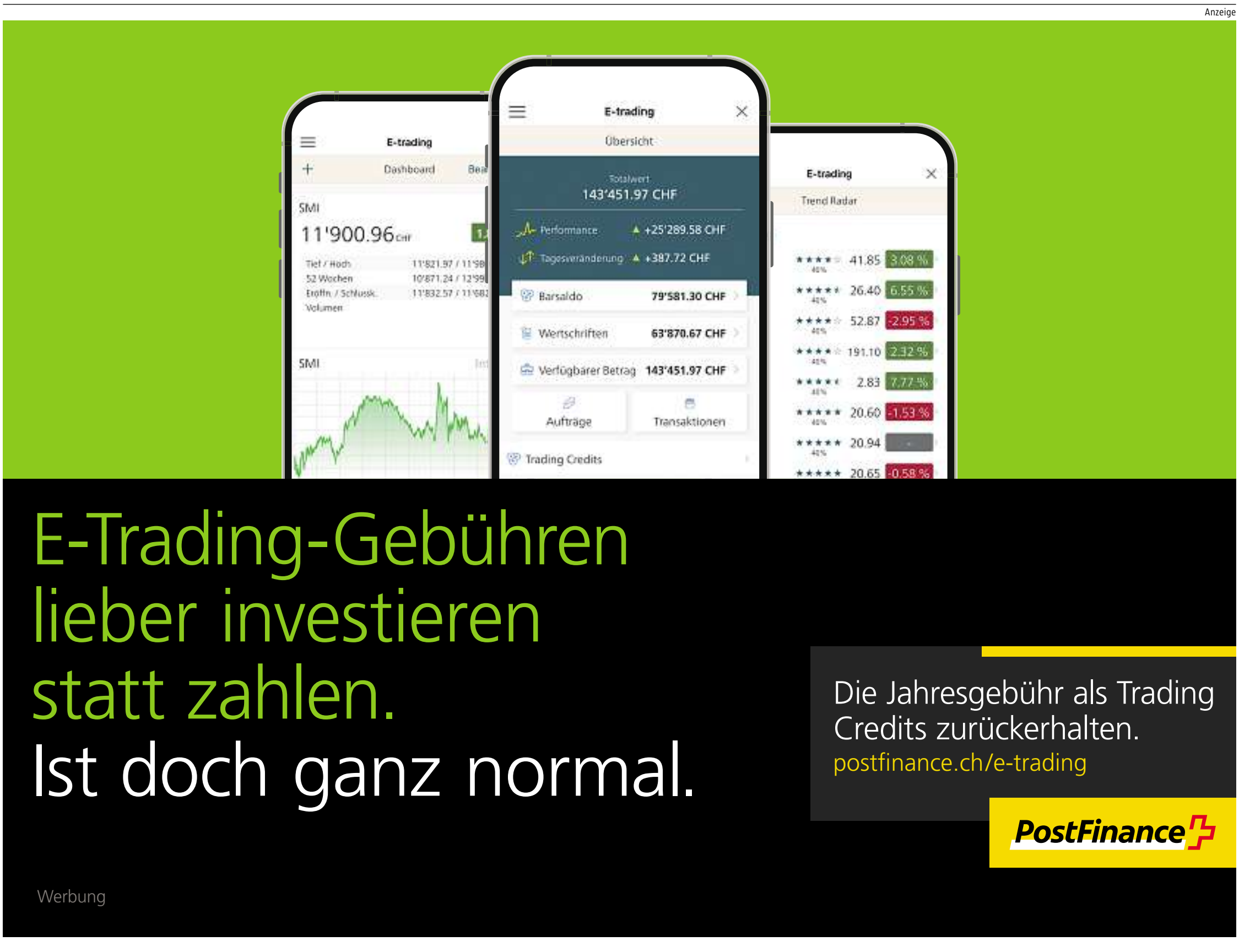
Aus den USA fällt ferner Ralph Lauren auf, bekannt für ihre Polo-Shirts. Zuletzt wuchs der Umsatz über den eigenen Erwartungen, 2022 wird neu ein Plus von rund 40% erwartet. Die Marke profitierte auch davon, dass ihr Fussabdruck in Europa vergleichsweise klein ist. Grund genug für JPMorgan, die Aktien neu zum Kauf zu empfehlen.

Wie in jeder Branche erhält auch in der Mode das Thema Nachhaltigkeit einen immer grösseren Stellenwert. Was häufig unterschätzt wird, ist ihr Fussabdruck. Je nach Schätzung ist die Herstellung von T-Shirts, Jeans und Co. für bis zu 10% der weltweiten Treibhausgasemissionen verantwortlich. Für viele grüne Investoren kommen Modeaktien deshalb nicht in Frage. Das könnte sich mit der Zeit ändern, wenn sich die Konzerne glaubwürdige und nachverfolgbare Nachhaltigkeitsziele geben.

Auf dem Weg dahin befindet sich auch die Calida Group. Der Schweizer Hersteller von Unterwäsche und Gartenmöbeln verlagert die Produktion immer mehr nach Europa und ist so weniger betroffen von Lieferkettenproblemen, die vielerorts auf die Margen drücken. Der bereits bedeutende E-Commerce soll bis 2026 die Hälfte des Umsatzes ausmachen. Die Profitabilität ist im Konkurrenzvergleich noch tief, verbessert sich aber dank fortschreitender Fokussierung. FuW empfiehlt die Calida-Titel trotz starker Performance immer noch zum Kauf. ■

Erschienen in: Finanz und Wirtschaft, Nr. 25, 30. März 2022

Anzeige



Baumwolle boomt wie lange nicht

Dürre und Importsperren machen Baumwolle so teuer wie zuletzt vor zehn Jahren. Das werden mittelfristig auch die Konsumenten zu spüren bekommen.

MARA BERNATH

Leggings statt Jeans, Wollpulli statt Anzugshemd, Regenjacke statt Blazer. Baumwolle war ein prädestinierter Coronaverlierer, zusammen mit Lippenstift und Büroräumlichkeiten. Doch Totgesagte leben länger. Nach einem Preissturz auf 51 US-Cent pro Pfund zu Beginn der Pandemie setzte langsam aber stetig die Erholung ein. Seit dem Tiefpunkt im Frühjahr 2020 hat sich der Preis mehr als verdoppelt und notiert Mitte Februar bei 1.22$ pro Pfund, so hoch wie zuletzt vor zehn Jahren.

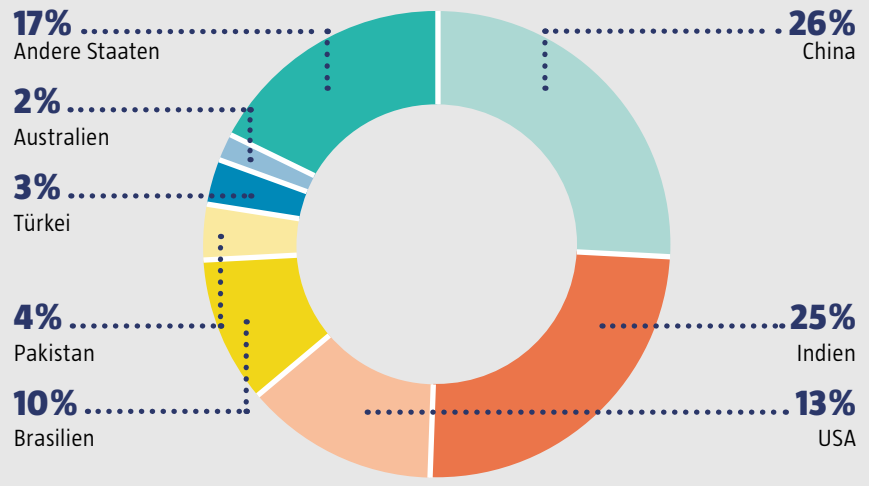
Kontrakte für eine Lieferung im März sind bereits seit Dezember deutlich teurer als die Futures, deren Käufer erst im Mai ihre Baumwollballen bekommen. Mit anderen Worten: Die Fabriken wollen jetzt Baumwolle, und es gibt nicht genug davon. Die hohe Nachfrage für Baumwolle beziehungswiese die Fehlkalkulation, dass der Textilkonsum langfristig zurückgehen würde aufgrund der Pandemie, ist ein Grund für die hohen Preise. Zudem ist wie so oft im Agrarmarkt das Wetter schuld: Die Bauern in Texas haben mit Dürre zu kämpfen und auch in Indien bleiben die Regenfälle aus – das verringert die Ernte der wasserintensiven Baumwollpflanze. Um genug Baumwolle für ein T-Shirt und eine Jeans herzustellen, braucht es 20 000 Liter Wasser.

China-Kontroverse

Eine weitere Ursache für den Preisanstieg ist geopolitisch: Die Zwangsarbeit von Uiguren auf den Feldern in der chinesischen Provinz Xinjiang hat zum Boykott der dortigen Baumwolle geführt – zumindest in den wichtigen Märkten Nordamerika und Europa (wobei die Schweiz keine Sanktionen ergriffen hat). Die chinesischen Spinnereien müssen seither mehr Baumwolle importieren, um die westliche Textilnachfrage zu befriedigen. Und das obwohl nirgends so viel Baumwolle wächst wie in China.

Seit den Sechzigerjahren ist China der weltweit grösste Baumwollverarbeiter. Während der Konsum der Endprodukte wie T-Shirts und Karton die Nachfrage treibt, wird die Richtung des Güterflusses vom Standort der Spinnereien bestimmt. Die Mehrheit des Garns wird in südostasiatischen Ländern mit tiefen Löhnen hergestellt. Obwohl die Produktion zunehmend an günstigere Standorte wie Vietnam und Bangladesch abwandert, haben die westlichen Sanktionen dazu geführt, dass China wieder mehr importiert als in den vergangenen Jahren.

Globale Baumwollproduktion



1) Erntejahr 1. August 2020 bis 31. Juli 2021

Quelle: FAS/USDA

Davon profitieren die Bauern in Brasilien und den USA, doch richtig freuen können sie sich nicht, denn ihre Produktionskosten sind ebenfalls gestiegen: Arbeit, Düngemittel, Maschinen – alles kostet mehr als noch vor einem Jahr, insbesondere in den USA. Zudem trocknet in Texas und Oklahoma, wo ein Grossteil der US-Baumwolle wächst, der Boden aus. Das könnte die Aussaat und den Ertrag im nächsten Erntejahr, das im Sommer beginnt, negativ beeinflussen.

Deshalb ist noch nicht klar, ob die hohen Preise an den Börsen die Bauern dazu bewegen werden, tatsächlich mehr Baumwolle zu pflanzen. Zudem haben auch andere Agrarprodukte wie Soja, Mais und Weizen Höchststände erreicht und sind attraktive Alternativen. Deshalb kann es durchaus sein, dass das Angebot weiterhin nicht mit der Nachfrage mithalten kann und dass die Baumwollrally noch eine Weile anhält.

Türkei profitiert

So sind die Hauptprofiteure der Entwicklung, dass China langsam aber sicher den Podestplatz der Baumwollverarbeitung abgibt, andere: Einerseits Indien, das jedes Jahr mehr Felder mit Baumwolle bepflanzt, andererseits die Türkei. Während die globale Baumwollnachfrage dieses Jahr 3% wachsen wird, prognostiziert das US-Landwirtschaftsministerium eine Zunahme der türkischen Nachfrage nach Baumwolle von 10%. Grund sind Veränderungen in den globalen Lieferketten: Textilhersteller wollen ihre Produkte so schnell wie möglich in den Läden haben. Das ist aus der Türkei dank Bahn und Lastwagen schneller möglich als via die verstopften Frachthäfen in Südostasien.

Ausserdem wollen insbesondere die US-Textilgiganten ihre Abhängigkeit von China reduzieren, und anders als in Bangladesch, Vietnam und Kambodscha finden sich in türkischen Spinnereien kaum Fasern aus Xinjiang, die in vielen westlichen Staaten nicht importiert werden dürfen. Zudem macht die Zollunion der Türkei mit der EU den Handel einfacher und günstiger. Auch wenn die Abwertung der Lira den Import des Rohstoffes verteuert, macht die schwache Währung die Endprodukte wiederum attraktiver für den Export.

Vielseitige Verwendung

Aus einem guten Drittel der globalen Baumwollernte werden Textilien, aus dem Rest entstehen Wattepads, Tierfutter, Düngemittel, Öl und Verpackungsmaterial. Die vielseitige Verwendung und die globalisierten Handelsrouten machen Baumwolle anfällig für Preisschwankungen. So wurden die Preisspitzen von 2010/11 durch eine Kombination aus hohen Ölpreisen, verteuerten synthetischen Fasern, schwierigen Wetterbedingungen und einer erstaunlich hohen Nachfrage verursacht. Die Rally war damals aber nur von kurzer Dauer, weil die künstlichen Fasern wieder günstiger wurden und die Nachfrage aus China abnahm. ■

Erschienen in: Finanz und Wirtschaft, Nr. 14, 19. Februar 2022

Anzeige

21SHARES

Der weltweit grösste ETP-Emittent für digitale Vermögenswerte

21Shares verwaltet mehr als zwei Milliarden Dollar in 31 Kryptowährungs-ETPs und 130 Notierungen (Stand April 2022). Darunter befinden sich das weltweit einzige ETP-Produkt auf Binance, vier Krypto Baskets und mit Tezos und Solana zwei ETPs, bei denen Anleger Staking-Erträge genieren können. Die Produkte von 21Shares sind an elf regulierten europäischen und schweizerischen Handelsplätzen notiert.

21shares.com
twitter.com/21shares
linkedin.com/company/21shares

Dies stellt weder ein Angebot von Dienstleistungen oder Wertpapieren durch die 21Shares AG, und/oder seinen verbundenen Unternehmen, noch eine Aufforderung zum Kauf von Bitcoin oder anderen Krypto-Assets oder deren Derivaten dar.

Bild: Adobe Stock

Der Strommarkt ist in Aufruhr

Der Ukrainekrieg zwingt hiesige Versorger zur Suche nach Alternativen zu russischem Gas. Selbst Stromproduzenten profitieren nur begrenzt von Preisexzessen.

SYLVIANE CHASSOT

Christian Petit nimmt kein Blatt vor den Mund: «Unsere Beschaffungspreise für Energie sind derzeit höher als unsere Verkaufspreise.» Er ist Chef des Westschweizer Energieversorgers Romande Energie. Das Unternehmen produziert ein Fünftel des Stroms selbst, den es an 280'000 Kunden verkauft. Den Rest kauft es am Markt zu. Dort steigen die Preise bereits seit vergangenem Herbst.

«Um Weihnachten dachten wir, das Schlimmste sei überstanden», erinnert sich Petit. Damals kostete die Kilowattstunde Strom zeitweise bis zu 50 Rp., während Romande Energie den Haushaltkunden lediglich den einmal jährlich bestimmten Tarif von weniger als 10 Rp. verrechnen darf. Im August werden die hiesigen Versorger die Stromtarife für 2023 bekanntgeben. Petit rechnet mit einer Preiserhöhung im zweistelligen Prozentbereich. Denn mit dem Ausbruch des Kriegs in der Ukraine sind die Preise abermals immens gestiegen.

Und das, obwohl sich an der Schweizer Stromproduktion aus Wasser- und Atomkraftwerken in den vergangenen Monaten kaum etwas geändert hat. Dennoch steigt der Preis, weil der Gaspreis einer der wesentlichen Treiber des Grosshandelspreises für Strom ist. Das hängt mit dem sogenannten Merit-Order-System zusammen. Demnach bestimmen die Grenzkosten des Kraftwerks, das zuletzt ans Netz kommt, um die aktuelle Nachfrage zu decken, den Strompreis. Oft handelt es sich dabei um ein Gaskraftwerk, weil es innert kurzer Zeit hoch- und heruntergefahren werden kann. Die Gaspreise sind in Europa in den vergangenen Monaten gestiegen – und damit die Grenzkosten der Gaskraftwerke und in letzter Konsequenz die Strompreise insgesamt.

Ein anderes Marktdesign wäre theoretisch eine Möglichkeit, um die Strompreise vor den Exzessen beim Gas abzugrenzen. «In der EU wird diskutiert, als Sofortmassnahme Gas aus der Merit Order herauszunehmen», sagt Michael Frank, Direktor des Verbands Schweizerischer Elektrizitätsunternehmen. Allerdings sei jetzt kaum der richtige Zeitpunkt für grundsätzliche Änderungen am Marktdesign.

Wer selbst Strom produziert, hat Gelegenheit, an der Strompreishausse mitzuverdienen. Für Romande Energie sollte das immerhin indirekt möglich sein über die 29,7%-Beteiligung an Alpiq, dem nach Axpo zweitgrössten Schweizer Stromproduzenten. Doch 2021 schrieb Alpiq Verlust, unter anderem, weil der Konzern wegen der hohen Preise selbst in die Bredouille kam. Da das Atomkraftwerk Leibstadt für Revisionsarbeiten länger ausfiel als geplant, musste Alpiq die bereits vorab verkaufte Energie, die Leibstadt nun nicht produzieren konnte, teuer am Markt einkaufen. Daraus folgende Liquiditätsengpässe verleiteten den Konzern gar zum Hilferuf an den Staat.

Inzwischen hat Alpiq die Bitte um «Liquiditätsunterstützung» wieder zurückgezogen. «Die umfassenden operativen Massnahmen im Energiegeschäft, zusätzliche Kredit- und Garantielinien von Banken, aber auch kurzfristig bereitgestellte Überbrückungsfinanzierungen der Aktionäre haben den Handlungsspielraum und die Widerstandsfähigkeit markant erhöht», teilt Alpiq zur derzeitigen Liquiditätsversorgung mit.

Für Versorger mit wenig Eigenproduktion bleibt, diese auszubauen. Das ist die Strategie von Romande Energie: «Unser Ziel ist es, 50% des Stroms selbst zu produzieren», sagt Petit. Energiedienst und BKW, die anderen beiden an der Börse kotierten Schweizer Energieversorger, haben es diesbezüglich besser. Sie produzieren in der Schweiz mit ihren eigenen Kraftwerken mehr Strom, als ihre Kunden brauchen, und können den Rest an der Börse verkaufen. Allerdings ist der Spielraum, um die Rekordpreise auszunutzen, begrenzt. Die Versorger verkaufen den Grossteil ihrer Stromproduktion zwei bis drei Jahre im Voraus zu vorab bestimmten Preisen, die vor zwei Jahren einiges tiefer waren als heute.

Kohle, Atom, Erneuerbare

Energiedienst ist auch stark von der Witterung abhängig. Das deutsch-schweizerische Unternehmen betreibt viele Flusswasserkraftwerke. CEO Jörg Reichert machen die niedrigen Wasserstände Sorgen: «Im Rhein beträgt der Durchfluss derzeit 550 Kubikmeter pro Sekunde. Normal wären um diese Jahreszeit etwa 1000 Kubik.» Und er hält fest: «Der Druck auf die Versorger ist so gross wie noch nie.»

Die Schweiz deckt lediglich 15% ihres Energiebedarfs mit Gas, knapp die Hälfte kommt aus Russland. Romande Energie kauft nur kleine Gasmengen als Reserve für die Fernwärme von lokalen Gaslieferanten. Energiedienst setzte 2021 252 Gigawattstunden Gas ab, was knapp 3% des gesamten Absatzes entsprach. Das Gas stammt vom deutschen Mutterkonzern EnBW, der seinerseits den Grosshandelsmarkt für die Beschaffung nutzt. Auch die Berner BKW kauft Gas am Grosshandelsmarkt und über Ausschreibungen. Im Halbjahr stammten 0,8 von 4,4 Terawattstunden Stromproduktion aus fossil-thermischen Kraftwerken. Zahlen zum Gaseinkauf nannte BKW auf Anfrage nicht.

Stärker als die Schweiz exponiert ist Deutschland. Gas deckt 27% des gesamten Energieverbrauchs ab, 55% des Energieträgers bezog Deutschland bis anhin aus Russland. Die deutsche Uniper, Tochter des finnischen Versorgers Fortum, betreibt ein Viertel aller Kraftwerke mit russischem Gas. Darlehen von 987 Mio. € an die Gaspipeline Nord Stream 2, die weiteres Gas von Russland nach Europa hätte bringen sollen, schrieb Uniper vor wenigen Tagen ab. Seit Kriegsbeginn hat sich der Marktwert des Konzerns zweitweise halbiert. Auch die französische Engie leidet unter den Banden nach Russland, unter anderem über die Beteiligung an der bestehenden Gaspipeline Nord Stream 1.

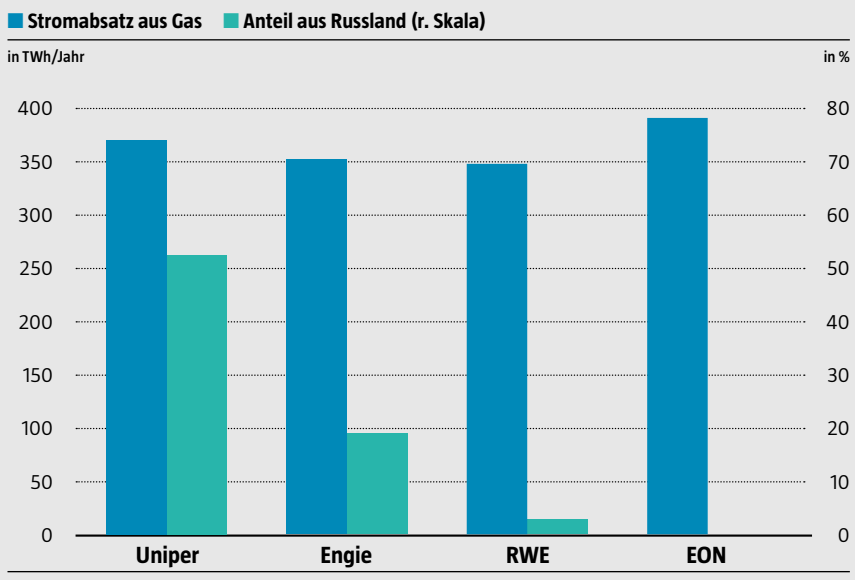
Dass auch die Valoren von Eon unter Druck sind, erstaunt auf den ersten Blick, bezieht der Konzern doch keinerlei Gas aus Russland. Nach einem Tauschgeschäft mit RWE konzentriert sich Eon auf das Endkundengeschäft und produziert selbst kaum noch Strom; insofern befindet sich der Konzern in einer ähnlichen Lage wie Romande Energie. Die Beschaffungspreise steigen, die Möglichkeit, die Kosten weiterzugeben, sind beschränkt.

EU legt Plan vor

Die EU-Kommission hat diese Woche den Entwurf des Repower-EU-Plans vorgelegt, um die Abhängigkeit von russischem Gas zu verringern. Bereits im laufenden Jahr will die Union die Importe von jährlich rund 200 Mrd. Kubikmeter russischem Gas um zwei Drittel reduzieren. Kurzfristig sollen andere Gaslieferanten zum Zug kommen. Auch ein vermehrter Einsatz von Kohlekraftwerken und Laufzeitverlängerungen für Atomkraftwerke sind im Gespräch. Zudem sollen Massnahmen für Energieeffizienz und der Ausbau der erneuerbaren Energien entschiedener vorangetrieben werden.

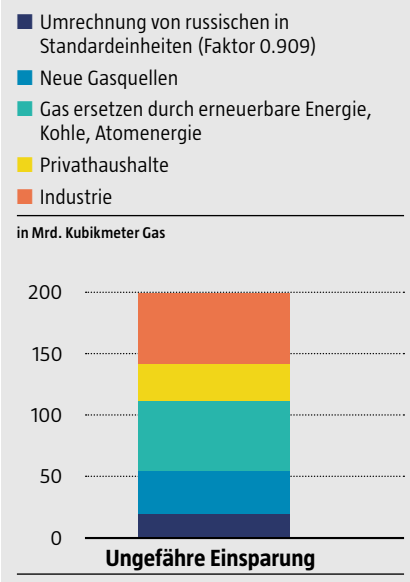
Die Grossbank UBS zeigt in einem Szenario, welche Massnahmen wieviel beitragen könnten. Ohne Energieeinsparungen durch Privathaushalte und die Industrie wird es zumindest in der kurzen Frist kaum gehen, und die Preise dürften weiter steigen. Die EU bringt daher auch die Möglichkeit zur Preisdeckelung ins Spiel. In Frankreich ist ein solcher staatlicher Eingriff in den Markt bereits erfolgt. Auch in der Schweiz werden Klagen über die hohen Preise lauter. Damit sind auch Petits Hoffnung auf Preiserhöhungen als Ausweg Grenzen gesetzt. ■

Europäische Versorger und russisches Gas



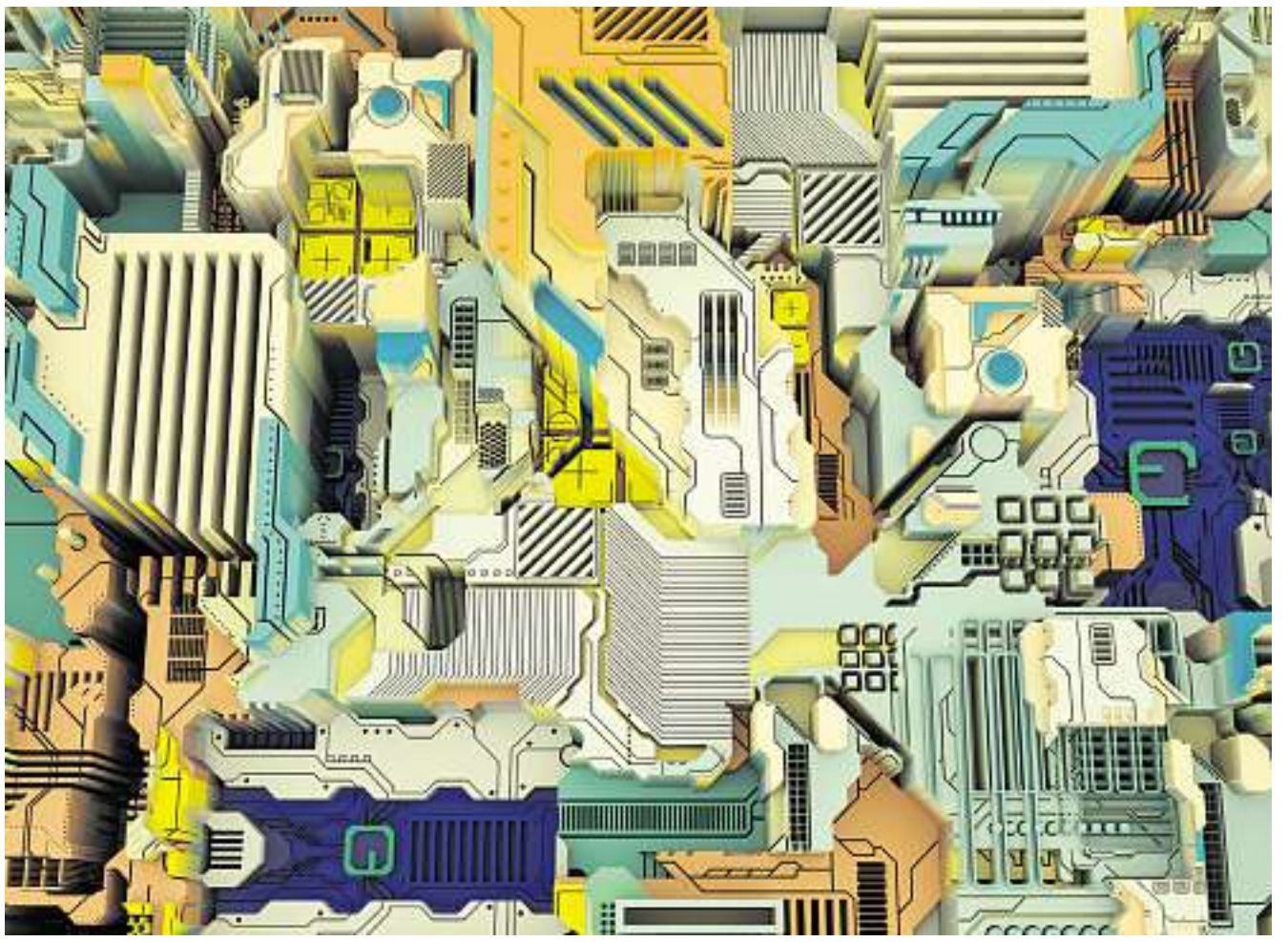
Quelle: UBS

Sechs Schritte zur Unabhängigkeit



Quelle: UBS

Erschienen in: Finanz und Wirtschaft, Nr. 20, 12. März 2022



Tech-Investoren brauchen weiter Mut

Viele Gründe sprechen gerade gegen ein Investment in Technologieaktien. Das schafft Einstiegsgelegenheiten.

THORSTEN RIEDL

Cathy Wood bleibt sich treu. Die Welt kämpfe derzeit mit so vielen Problemen, hat die Fondsmanagerin jüngst erklärt. «Die Antwort darauf lautet Innovation», so die 66-Jährige, die sich als Gründerin der Gesellschaft ARK Invest und ihrer Fonds mit teils astronomischen Renditen einen Namen gemacht hat. Zuletzt blieben die ARK-Fonds, die in Tech-Aktien investieren, weit zurück – bis vergangene Woche. Da haben Anleger allein am Dienstag gemäss Daten von Bloomberg so viel in die Fonds investiert wie seit Mai 2021 nicht. Ist die Tech-Rally zurück? Kaum. Dennoch lohnt sich jetzt ein Blick auf Hightech-Werte.

Die Lage für Technologieaktien ist alles andere als rosig. Gemessen am Novemberhoch bewegte sich der Nasdaq Composite Index, das Barometer vor allem für Tech-Titel, vergangene Woche erstmals in einem Bärenmarkt. Definiert wird dieses Umfeld durch einen Rückgang von 20% gegenüber dem Hoch. Zwei Drittel der mehr als 3000 Mitglieder des Nasdaq Composite haben im Vergleich zu ihrem Allzeithoch 25% oder mehr verloren, zeigt eine Untersuchung von Société Générale. 43% der Indexmitglieder haben demnach mehr als die Hälfte an Wert eingebüsst, ein Fünftel mehr als 75%. Rund 5 Bio. $ an Börsenwert wurden seit November vernichtet. Zuletzt stand es in der Finanzkrise 2009 so schlecht um Tech-Werte. Und das birgt damals wie heute Einstiegsgelegenheiten.

Viele Gründe für das Minus

Die Gründe für den Rückgang sind vielfältig. Neben der unsicheren geopolitischen Lage macht Tech-Titeln die Sektorrotation zu schaffen: Nachdem sich die Zinswende in den USA bereits abgezeichnet hatte, haben Investoren High-Tech-Aktien aus dem Depot geworfen. Hohe Zinsen entwerten den künftigen Gewinn, vor allem von schnell wachsenden Start-ups. Zudem kostet es mehr, wenn sich solche, die oft noch mit Verlust arbeiten, verschulden müssen.

Als wäre das nicht genug, belasten hohe Inflationsraten sowie der Mangel an Chips. Ein Blick auf die Verlierer im Nasdaq 100 zeigt, dass es 2022 besonders diejenigen zerrissen hat, die im Niedrigzinsumfeld der Pandemie gut dastanden. Der Kommunikationsanbieter Zoom Video etwa hat seit Anfang Jahr 35% eingebüsst, Docusign 40%. Die Aktien von Peloton haben ein Viertel nachgegeben, nur kurz beflügelt von Gerüchten, Apple, Amazon oder Nike planten eine Übernahme. Die gute Nachricht: Die Bewertung der Coronaüberflieger nähert sich nun wieder interessanteren Sphären. Die Zoom-Aktien haben seit ihrem Hoch im Herbst 2020 vier Fünftel verloren. Das Wachstum des Unternehmens verlangsamt sich. In einer Post-Pandemie-Arbeitswelt, die sich vielerorts zumindest zeitweise weiter zu Hause abspielen wird, sollten die Dienste von Zoom trotz starker Konkurrenz gefragt bleiben. Die Titel gehören nun genau wie die von Docusign auf die Beobachtungsliste. Mit der Software des kalifornischen Unternehmens lassen sich Verträge digital aufsetzen und elektronisch gegenzeichnen. Zuletzt hat Docusign zwei Mal enttäuscht. «Die Menschen kehren zwar in ihre Büros zurück – aber nicht zum Papier», sagte Docusign-CEO Dan Springer. Vom derzeitigen Papiermangel sollte das Unternehmen profitieren.

Auch PayPal und Meta verlieren

Mit PayPal, Netflix und Facebook-Mutter Meta finden sich in der Liste der grössten Verlierer drei Prominente. Für PayPal wird 2022 ein Übergangsjahr: Das Unternehmen bereitet eine digitale Geldbörse vor sowie die Möglichkeiten, Kryptowährungen zu erwerben und Dinge jetzt zu kaufen, aber später zu bezahlen. Netflix leidet unter stärkerer Konkurrenz. Meta wird noch immer für einen enttäuschenden Ausblick bestraft. Alle drei haben sich zudem aus Russland zurückgezogen. Momentan greifen nur Mutige zu.

Recht gut haben sich die übrigen Big Tech geschlagen. Amazon, Alphabet, Apple und Microsoft sind seit 1. Januar zwar ebenso unter die Räder gekommen, haben aber weniger verloren als der Nasdaq 100. Mit einem Minus von knapp 6% für Alphabet und 3% für Amazon haben sich diese beiden unter den Grossen am besten geschlagen. Ihre Valoren notieren je um 3000 $, und beide planen in Kürze einen Aktiensplit. Zudem gilt es, die Verluste in Relation zu setzen. Die Aktien des Chipherstellers Nvidia etwa haben in diesem Jahr mehr als 15% verloren, seit Anfang 2021 betrachtet steht jedoch noch immer ein Plus von 90% auf dem Kurszettel. Bei Lam Research, Zulieferer von Anlagen für die Halbleiterindustrie, sieht es ganz ähnlich aus. Mit einem Minus von mehr als 25% seit Anfang Jahr zählt die Gesellschaft zu den grossen Verlierern, seit Anfang 2021 liegen die Titel aber mehr als 10% im Plus.

Vertrauen zurückerobern

Andererseits lehrt der Kurssturz von Facebook-Mutter Meta, wie schnell Anleger ein Investment fallen lassen, sollte ein Unternehmen die Erwartungen enttäuschen. Und es kann dauern, bis das Vertrauen zurückerobert ist. Cisco gilt als Beispiel aus der Dotcom-Blase. Obschon sich das Ergebnis des Netzausrüsters seit den Nullerjahren vervierfacht hat, notieren die Aktien weit entfernt vom damaligen Niveau.

Mit einem Minus von 11% seit Anfang Jahr, aber noch immer fast +30% seit Januar 2021 haben sich Cisco recht wacker geschlagen, vor allem dank des Themas Cybersicherheit. Dasselbe Thema hat die spezialisierten Sicherheitsanbieter Palo Alto Networks mit einem Zuwachs von 4% und Check Point Software mit +17% in die Reihe der besten Nasdaq-100-Titel dieses Jahr katapultiert.

Noch ist es zu früh, das Ende der Sektorrotation auszurufen. Die Analysten von Goldman Sachs etwa gehen davon aus, dass der Nasdaq bis zu 17% an Wert verlieren könnte, sollten die Notenbanker des Fed die Geldpolitik stärker straffen, um die Inflation zu bekämpfen. Der bisherige Jahresverlauf für Tech-Werte zeigt, dass sich die Grossen recht gut schlagen und Trendthemen gefragt sind. Ein Engagement in Technologiethemen verlangt jedoch weiter überdurchschnittlich Mut. ■

Erschienen in: Finanz und Wirtschaft, Nr. 23, 23. März 2022

Die Teilung von Alphabet und Amazon

Eine Aktie von Amazon kostete am Dienstag mehr als 3200 $, eine von Google-Mutter Alphabet mehr als 2700. Vor allem für Kleinanleger wird der Kauf auch nur eines Titels damit schnell schwierig. Das erste Mal seit September 1999 will das Amazon-Management die Valoren deshalb zum 27. Mai im Verhältnis eins zu zwanzig splitten. Alphabet plant diesen Schritt für den 15. Juli im gleichen Verhältnis. Wer am Vorabend des Splits eine Aktie hat, besitzt am nächsten Tag zwanzig. Der Wert des Valors sinkt jedoch, so im Fall Amazon von jetzt 3200 $ je Titel auf 160. Sonst ändert sich durch den Schritt an den Fundamentaldaten der Unternehmen nichts. Dennoch hoffen Beobachter, dass auch der Kurs von Alphabet und Amazon an Fahrt gewinnt, allein weil der Aktiensplit den Kauf erschwinglicher macht. Allerdings können heutzutage über bei Kleinanlegern beliebte Broker wie Robinhood problemlos Teile von Aktien erworben werden. Apple hat ihre Valoren zuletzt im Sommer 2020 geteilt – seither ist der Kurs 33% gestiegen. Dafür verantwortlich sind aber in erster Linie die Ergebnisse des iPhone-Konzerns.

Ein Aktiensplit soll dem Amazon-Kurs Schub verleihen. Bilder: Adobe Stock

Anzeige

LL.M. Internationales Wirtschaftsrecht

berufsbegleitend

Spezialisierungen:
- Internationales Banken-, Kapitalmarkt- und Versicherungsrecht
- International Business Transactions und Technologietransfer
- M&A und Gesellschaftsrecht
- International Sports Law

Bewerben Sie sich jetzt!
Start: September 2022

Created by Point Martin Media

Universität Zürich[UZH]

www.llm.uzh.ch

Bilder: Adobe Stock

Krypto jenseits von Bitcoin

«Finanz und Wirtschaft» hat sich Blockchain-basierte digitale Assets abseits der Kryptowährungen angesehen.

SIEGMUND SKALAR

Risikobereite Investoren greifen für Kryptoinvestments nach wie vor tief in die Tasche. Andreessen Horowitz, ein amerikanischer Risikokapitalgeber, hat im Januar einen neuen, 4,5 Mrd. $ schweren Kryptofonds lanciert. Auch Sequoia Capital will einen 600-Mio.-$-Fonds in diesem Bereich aufsetzen. Dabei gehts nicht nur um Bitcoin und Co. «In der digitalen Welt können neue Vermögenswerte entstehen», sagt Lukas Hoppe vom Schweizer Asset-Manager Alpine Select, der ebenfalls im Kryptobereich engagiert ist. Als Grundlage für die digitalen Vermögenswerte fungiert die dezentrale Blockchain. «Wenn man von digitalen Assets spricht, dann sind das auch das Metaversum, Gaming und die NFT-Infrastruktur.» Die durch Kryptowährungen etablierte Infrastruktur steht hinter den Plattformen, die einen Zugang zum Metaversum versprechen und derzeit vom Boom von virtuellem Land profitieren. Im Bereich NFT ermöglicht die Blockchain einen Milliardenmarkt mit digitalen Spekulationsobjekten. DeFi verspricht etablierte Finanzprozesse wie die Kreditvergabe zu revolutionieren und lockt Investoren beim Yield Farming mit teils extrem hohen Renditen. Eine zentrale Rolle spielen dabei Tokens, die Investoren die Möglichkeit bieten, sich an Projekten und Assets zu engagieren, die vorher für Anlagen nicht zugänglich waren. ■

Erschienen in: Finanz und Wirtschaft, Nr. 25, 30. März 2022

Virtuelles Land

Ein Stück Metaversum für zu Hause

Der US-Immobilienentwickler Republic Realm hat im November 2021 4,3 Mio. $ für ein Grundstück bezahlt. Die Parzelle liegt jedoch in keiner Stadt, sondern auf der virtuellen Plattform Sandbox, einer Online-3-D-Spieleumgebung in blockartiger Lego-Ästhetik. Im Metaversum, dem Internet der nächsten Generation, sollen sich die frei beweglichen Avatare treffen, virtuel l arbeiten und spielen. Bevor man die entsprechenden Spiele und 3-D-Erfahrungen einrichten kann, braucht es aber einmal virtuellen Raum, wo die Erlebnisse modelliert werden können. Dabei kommen virtuelle, Blockchain-basierte Welten auf Plattformen wie Sandbox, Decentraland und Somnium Space ins Spiel. Auch wenn auf den virtuellen Plattformen derzeit nur weniger als hundert Besucher gleichzeitig am selben Ort anzutreffen sind, könnte die Wette durchaus aufgehen. Unternehmen wie Samsung, JPMorgan und Sotheby's haben eine virtuelle Präsenz in Decentraland eröffnet, wo die teuerste Parzelle bisher für 2,5 Mio. $ den Besitzer gewechselt hat.

Hohe Erwartungen

Der gesamte Wert des verfügbaren Landes auf Sandbox, wo Unternehmen wie PwC und Gucci virtuell die Zelte aufgeschlagen haben, würde derzeit rund 2,1 Mrd. $ erreichen – falls alle Flächen verkauft würden, schätzt Republic Realm. «Die Preise sind stark von Zukunftserwartungen geprägt und reflektieren nicht den aktuellen Stand der Möglichkeiten», meint Professor Fabian Schär von der Universität Basel, der in einer Studie die Dynamiken der Preisbildung für virtuelles Land untersucht hat. Auch im Metaversum herrscht eine Aufmerksamkeitsökonomie, merkt Schär an. Je höher die Erwartungen zur Besucherfrequenz für ein Stück virtuelles Land, desto höher der Preis. «Hinzu kommen Effekte, die man beispielsweise von Internet-Domains kennt: Webseiten, die einprägsamer sind, haben einen gewissen Wert. Ähnliches beobachten wir auch mit den Adressen im Metaversum», ergänzt Mitchell Goldberg, Co-Autor der Studie.

Besonders Landstücke in der Nähe von wichtigen Orten, virtuellen Geschäften oder leicht merkbaren Adressen erzielen aktuell also die höchsten Preise – nicht unähnlich der Realität. Anders als in teuren Innenstadtlagen ist der Werttreiber im Digitalen jedoch eine künstliche Knappheit. Jede der erlebbaren Welten besteht aus einer beschränkten Anzahl virtueller Landparzellen, bei Decentraland etwa rund 90 000.

Ähnlichkeit mit Start-ups

Die virtuellen Welten haben zudem eigene Kryptowährungen, deren Kurs den hypothetischen Marktwert des gesamten Metaversum-Projekts reflektiert. Alle gemeinsam haben diese Tokens – darunter Namen wie Mana, Sand, Somnium Space Cubes –, dass ihr Wert sich im November 2021 mit der Umbenennung von Facebook zu Meta plötzlich vervielfacht hatte. Seitdem ging es bergab. «Die Tokens können zwar für die Wirtschaft der jeweiligen Welt genutzt werden, ob sie dort zum dominanten Tauschmittel werden, ist aber fraglich», findet Schär.

Der Kauf der virtuellen Assets selbst ist hoch spekulativ, denn nur wenige der Projekte werden sich langfristig durchsetzen können. Falls die Welten kollabieren oder keine kritische Masse erreichen, droht der Grundbesitz im Metaversum gar wertlos zu werden. Republic Realm, die sich mittlerweile in Everrealm umbenannt hat, federt dieses Risiko mit Investitionen in insgesamt 25 verschiedene Metaversum-Projekte ab. «Man investiert in eine Industrie, die Ähnlichkeiten zu Start-ups aufzeigt. Man kann hohen Gewinn erzielen, vielleicht endet es aber auch im Totalverlust», meint Goldberg. «Es besteht eine gewisse Gefahr, dass dies den Investoren nicht immer klar ist.»

Token

Mehr als nur Währungen

Am Anfang eines neuen Blockchain-Projekts steht oftmals ein sogenanntes Initial Coin Offering (ICO). Darin wird eine beschränkte Anzahl digitaler Wertrechte in Form von Coins oder Tokens ausgegeben. Asset-Manager und Anlagefonds investieren vor allem in sogenannte Währungstokens wie Ether und Bitcoin, die für Zahlungen verwendet werden. Tokens können im Gegensatz dazu aber auch als reines Wertaufbewahrungsmittel fungieren. Auf diese Art erstellte Tokens repräsentieren Anteile von Vermögenswerten und sind damit am ehesten vergleichbar mit Aktien oder Obligationen. Als Käufer von sogenannten Wertaufbewahrungstokens erhält man, anders als bei Bitcoin, Ansprüche gegenüber dem Emittenten, der die Coins ausgegeben hat. Wird der jeweilige begebene Token gekauft, wird man beispielsweise zum Besitzer von Anteilen. Sie können auf der Blockchain den Besitzer wechseln – ohne zusätzliche Verträge und physische Transaktionen. Der Wert des Tokens korreliert mit dem Preis des tokenisierten Assets. Was tokenisiert werden kann? So ziemlich alles.

Token als Anteilsschein

Bei dem als Stablecoin bekannten Pax Coin ist jeder der Tokens mit einer Feinunze Gold besichert, die per Seriennummer verfolgbar ist. Anfänge gibt es auch im Bereich Immobilien: Der Berliner Anbieter Brickblock hat ein ganzes Mehrfamilienhaus in der Nähe von Frankfurt tokenisiert, wo die Investoren in den proprietären Brickblock-Tokens ausgezahlt wurden. Beim US-Immobilienanbieter RealT lassen sich zum Einstiegspreis von 50 $ Fraktionen von Häusern in der US-Stadt Detroit kaufen. Ein weiteres Anwendungsfeld ist der Bereich Kunst und Raritäten: Die Schweizer Bank Sygnum, spezialisiert auf digitale Vermögenswerte, hat beispielsweise neben einer Weinsammlung auch eine Malerei von Pablo Picasso tokenisiert. «Tokenisierung schlägt die Brücke zu neuen Investitionsmöglichkeiten, die bisher schwer zugänglich waren», erklärt Fatmire Bekiri, die den Bereich Tokenisierung bei Sygnum leitet. Sygnum hat auch einen NFT aus der zu Millionenbeträgen handelnden Cryptopunk-Serie tokenisiert. «Durch die Fraktionalisierung wurde die Mindestinvestitionssumme und damit die Investitionsbarriere drastisch gesenkt», sagt Bekiri. Mit dem NFT selbst hat die Tokenisierung aber nichts zu tun. Denn die Tokens, die Miteigentum an dem Cryptopunk repräsentieren, sind, anders als bei NFT, sehr wohl austauschbar und können anschliessend auf einer Plattform von Sygnum gehandelt werden.

Liquidität nicht garantiert

Wie viele Anteile oder Coins ausgegeben werden, steht im jeweiligen White Paper, quasi dem Prospekt eines neuen Blockchain-Projekts. Für die Erstellung der Tokens ist zudem der für alle sichtbare und mit der Blockchain interagierende Smart Contract notwendig, der die jeweilige Geschäftslogik – quasi die Aufgabe der Tokens – vorgibt. Der Vorteil des Prozesses der Tokenisierung liegt vor allem darin, die Transferierbarkeit von Vermögenswerten zu erleichtern. So bleiben bei einem Verkauf der millionenteure Picasso und die Goldbarren weiter im Safe. Nur die Tokens wechseln innerhalb von Minuten den Besitzer. Dank der Blockchain ist die Transaktion verifizierbar.

Allein durch die Emission eines Tokens kommt jedoch noch kein funktionierender und liquider Markt zustande, das gilt auch für die einzigartigen NFT. Zwar versprechen DeFi-Anwendungen künftig neue Märkte zu schaffen, doch sind Anleger derzeit vor allem auf die jeweiligen Handelsplätze der Emittenten angewiesen. Auf diesen Sekundärmärkten ist oft unklar, ob und wann ein Token den Besitzer wechseln kann. Und nur weil Kryptotokens gehandelt werden, macht sie das nicht auch per se wertvoller oder liquider. Die Blockchain selbst kreiere keine neuen Vermögenswerte, sondern vereinfache vor allem den Zugang zu bestehenden, heisst es daher von Sygnum.

Altersvorsorge steht trotz Marktbaisse besser da

Der Zinsanstieg drückt die Obligationen- und die Aktienkurse, aber ebenso den Barwert von Rentenverpflichtungen.

THOMAS HENGARTNER

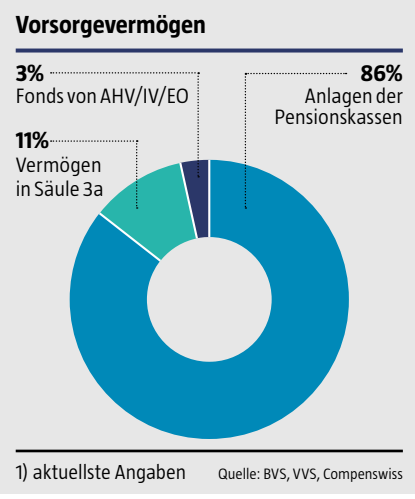
Dieses Jahr bis März -3,4%, vergangenes Jahr +8,3%. Diese gemittelten Wertveränderungen für Pensionskassenvermögen lassen sich dem aktuellen Vorsorgebarometer der UBS entnehmen. Schwankungen der Investmentperformance können die meisten Pensionskassen verkraften, denn in der Durchschnittsbetrachtung hat ihr Vermögen Ende 2021 die Verpflichtungen um rund ein Fünftel überstiegen.

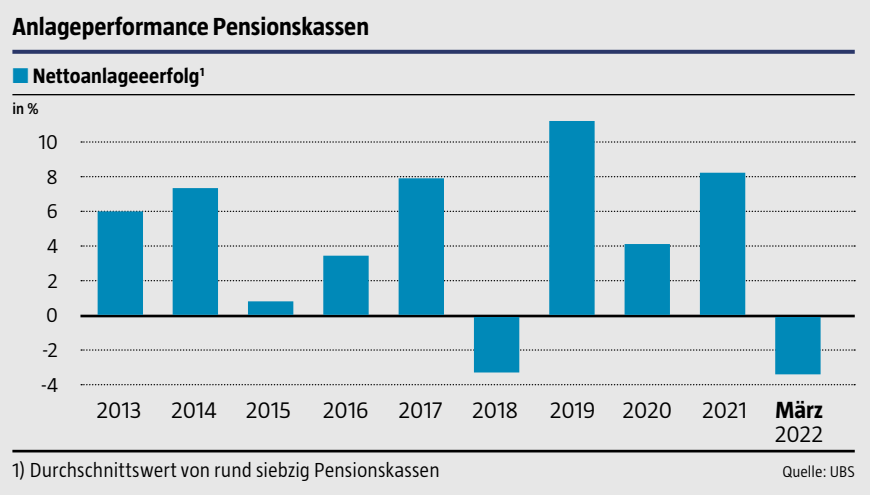
Seither ist das Zinsniveau gestiegen, was die Kurse laufender Obligationen in der Umkehrbewegung verringert hat. Inflation und Befürchtungen einer wirtschaftlichen Verlangsamung setzten auch die Aktienkurse unter Druck. In diesen beiden «Verlierer»-Anlageklassen des laufenden Jahres haben die Vorsorgeeinrichtungen je rund 30% des Gesamtvermögens investiert.

Pensionsverpflichtungen gleich 12% niedriger

Doch auch die in Pensionskassenbilanzen aufgeführten Verpflichtungen wiegen plötzlich deutlich weniger. Ihr Barwert kommt durch Berechnung mit marktbedingt höheren Diskontsätzen auf einen gegenüber Jahresbeginn niedrigeren Wert. Deswegen hätten sich die Pensionsverpflichtungen, wie sie als Folge der Rechnungslegungsvorschriften in den Bilanzen von Schweizer Unternehmen erfasst sind, im ersten Quartal gleich 12% verringert, schreibt das Beratungsunternehmen Willis Towers Watson.

Auf Vermögen stetig Rendite zu verdienen, ist knifflig. Das kurzfristig ungünstige Zwischenresultat im bisherigen Jahresverlauf sollte nicht davon abhalten, das Vorsorgegeld langfristig wertmehrend zu investieren. Doch das tun gemäss der neuesten Vorsorgestudie von Credit Suisse viel zu wenige.





Gefordert sind Sparer mit 3a-Vorsorgevermögen und solche, die Teile ihres Geldes der beruflichen Vorsorge eigenverantwortlich verwalten dürfen. Das betrifft Vermögen, die wegen Jobwechsel oder Unterbrechung der Erwerbstätigkeit als Freizügigkeitsguthaben ausgesondert sind oder die in einer 1e-Ergänzungspensionskasse für Gutverdienende lagern.

Nur 60% nutzen 3a-Vorteile

Für die Säule 3a dürfen Angestellte jährlich Einzahlungen bis knapp 6900 Fr. vom steuerlichen Einkommen absetzen. Lediglich 60% der Erwerbstätigen nutzen diesen Vorteil – Frauen und jüngere Personen am wenigsten. Dabei gilt auf allen Ebenen des schweizerischen Systems der Altersvorsorge, dass die spätere Rente unmittelbar abhängt von den Einzahlungen während des Berufslebens.

Investmentchancen eigenverantwortlich anpacken

Das 3a-Gesparte darf mit individueller Präferenz investiert werden, auch überwiegend in Aktien. Gleiches gilt bei 1e-Ergänzungspensionskassen, wo Arbeitgeber eine solche zusätzlich zur Basispensionskasse eingeführt haben. Dorthin fliesst bei einem Jahressalär von 200 000 Fr. rund ein Drittel des Pensionskassenbeitrags von Arbeitnehmer und Arbeitgeber, und für das so Gesparte darf eigenständig eine von unterschiedlich strukturierten Anlagestrategien ausgewählt werden.

Damit verbunden sind Investmentchancen, aber auch Anlagegefahren. Viele der verbreitet angebotenen Vorsorgefonds diversifizieren das Geld auf Aktien und auf Anleihen. Das glättet in einem Szenario steigender Zinsen jedoch das Preisschwankungsrisiko nicht mehr genügend, weil – wie im bisherigen Jahresverlauf zu beobachten ist – beide Anlageklassen an Wert einbüssen. Tauglicher ist vermutlich, anstelle eines solchen Wertschriftenfonds die zur eigenen Risikobereitschaft passende Mischung von Kontoguthaben und reinen Aktienfonds oder ETF zu wählen.

Zu wenige wählen ergiebige Strategie

Doch mit der dynamischen Anlage von Vorsorgefranken ist es nicht weit her. Die meisten investieren gemäss der CS-Studie ihre 3a- und 1e-Gelder wesentlich weniger ergiebig, als es ihre Pensionskasse für ihr dort lagerndes Vorsorgeguthaben tut. Oft hätten 3a-Sparer trotz sehr langer Anlagedauer einzig ein Konto oder eine Police bei einer Versicherung, wo ihrem Geld ein rudimentärer Zins gutgeschrieben werde. Auf Kontobasis geführt würden 70% der kumulierten 3a-Summen.

Bei der Zürcher Kantonalbank setzt gemäss Sprecherin Melanie Gerteis rund die Hälfte der Kunden zumindest für einen Teilbetrag des 3a-Geldes auf das Wertschriftensparen. An der gewählten Anlagestrategie würden die meisten auch in volatilen Marktphasen, wie gerade jetzt, festhalten. Für einen höheren Aktienanteil im 3a-Wertschriftensparen entschieden sich besonders die Nutzer der 3a-Onlinelösung Frankly, was auf das im Schnitt niedrigere Lebensalter und den entsprechend länger dauernden Anlagezeitraum zurückzuführen sei.

Drittsäulenguthaben werden auf gesamthaft 135 Mrd. Fr. veranschlagt. Sie machen 11% des gesamten schweizerischen Vorsorgekuchens von 1,2 Bio. Fr. aus. Der überwiegende Teil stammt vom Vermögen der Pensionskassen. Die Fonds von AHV/IV/EO haben ein eher geringes Gewicht. ■

Erschienen in: Finanz und Wirtschaft, Nr. 31, 20. April 2022

Anzeige

Publireportage

Zürcher Kantonalbank

Vorsorge – auf alle Fragen gibt es eine Antwort

Wir leben alle unser Leben. Gründen eine Familie oder bleiben Single, wir heiraten oder leben im Konkubinat, lassen uns scheiden oder sind verwitwet. Und wir reisen, sparen für eine Immobilie oder wollen vorzeitig in Rente gehen. So individuell wir unterwegs sind: Fragen zur Vorsorge haben wir alle. Doch welche Fragen werden besonders häufig gestellt? Judith Albrecht, Leiterin Finanzberatung bei der Zürcher Kantonalbank, beantwortet drei davon. Weitere Antworten erhalten Sie im kostenlosen Webcast.

Wie kann ich meine Steuern mit Vorsorgebeiträgen optimieren?

Eine Möglichkeit sind freiwillige Einkäufe in die Pensionskasse. Es ist jedoch wichtig, vor dem Einkauf abzuklären, was im Fall einer Invalidität oder bei Ableben der versicherten Person vor Erwerbsaufgabe mit dem freiwillig einbezahlten Betrag passiert. Dann gibt es die Säule 3a. Das Vorsorgekonto funktioniert ähnlich wie ein langfristig angelegtes Bankkonto. Bis zum gesetzlich festgelegten jährlichen Maximalbetrag können Personen mit einem AHV-pflichtigen Einkommen flexibel auf das Konto einzahlen. Zusätzlich bieten Investitionen in Wertschriften die Chance für eine höhere Rendite im Vergleich zum Vorsorgekonto.

Was ist besser: Renten- oder Kapitalbezug?

Diese Frage lässt sich nur anhand der Lebensumstände beantworten. Als da wären: finanzielle Situation, Gesundheit. Zudem gibt es persönliche Ziele und Bedürfnisse. Beim Entscheid für die Rente wird das Altersguthaben anhand des Umwandlungssatzes in eine Rente umgerechnet und in monatlichen Beträgen ausbezahlt – und dies lebenslang. Dies kann vernünftig sein, wenn sich jemand ein regelmässiges Einkommen sichern möchte und für sich von einer überdurchschnittlichen Lebenserwartung ausgeht.

Ein Kapitalbezug hingegen kann sinnvoll sein, wenn jemand flexibel über das Alterskapital verfügen möchte und das Vermögen nach den eigenen Bedürfnissen anlegen will. Zudem hat der Bezug des Kapitals den Vorteil, dass dieser einmalig zu einem reduzierten Steuersatz besteuert wird.

Kann ich mir eine Teil- oder Frühpensionierung leisten?

Bei einer Frühpensionierung scheidet sie oder er früher aus dem Erwerbsleben aus und es entstehen meistens Einkommenslücken, weil weniger lang in die Altersvorsorge eingezahlt wurde. Somit sind das angesparte Vorsorgeguthaben und die daraus resultierende Altersrente tiefer. Zu beachten ist auch, dass es bis zum ordentlichen Rentenalter weiterhin eine Beitragspflicht bei der AHV gibt, heisst, auch hier können Kosten entstehen.

Bei der Teilpensionierung wird im Einvernehmen mit dem Arbeitgeber das Arbeitspensum für den letzten Teil der Erwerbszeit reduziert und es wird bereits ein Teil der Altersleistungen aus der Pensionskasse bezogen. Das ist für die Betroffenen wirtschaftlich interessant, da die Vorsorge weiter geäufnet wird und sich die Einkommensausfälle gleichzeitig verkleinern. Die Teilpensionierung ermöglicht damit einen fliessenden Übergang in den dritten Lebensabschnitt.

Judith Albrecht, Leiterin Finanzberatung, Zürcher Kantonalbank

Je früher man sich mit einer Teil- und Frühpensionierung auseinandersetzt, desto eher können mögliche Einkommenslücken geschlossen werden.

Sie haben weitere Fragen?
Dann melden Sie sich zu unserem kostenlosen Webcast vom 31. Mai 2022 an.
zkb.ch/pensionierung-geplant

Hier gibt es noch steuerfreie Dividenden

Nur noch neun Unternehmen leisten vollständig steuerfreie Ausschüttungen mit nennenswerter Rendite. Bei diversen anderen ist die Dividende teilweise steuerfrei.

RUPEN BOYADJIAN

In den kommenden Tagen und Wochen schütten die meisten Unternehmen ihre Dividende aus. Einige werden nicht wie die grosse Mehrheit aus dem Gewinn und den «übrigen Reserven», sondern aus den Kapitaleinlagereserven bestritten. Solche Ausschüttungen sind bis maximal zur Hälfte der Gesamtdividende steuerfrei. Das heisst, sie unterliegen für Privatanleger nicht der Einkommens- und der Verrechnungssteuer.

«Finanz und Wirtschaft» hat die dreissig Gesellschaften zusammengestellt, deren beantragte Dividenden für das vergangene Jahr die höchste Rendite aufweisen und mindestens teilweise steuerfrei sind. Einige profitieren zusätzlich von Ausnahmen von der 50%-Regel. Denn Ausschüttungen aus Auslandkapitaleinlagen sowie Rückzahlungen des Aktiennennwerts sind weiterhin zu 100% steuerfrei. Eine weitere Ausnahme, die bei der Privatbank EFG International zum Zug kommt, erlaubt die vollständig steuerfreie Ausschüttung, wenn keine Gewinnreserven vorhanden sind.

Viele kleine Werte

In der FuW-Liste schwingt Nebag obenaus, eine Beteiligungsgesellschaft für Schweizer Nebenwerte. Die Liste enthält generell viele kleine Unternehmen, darunter einige aus dem Immobiliensektor wie Novavest oder SF Urban Properties. Aus diesem Sektor sind mit Swiss Prime Site und Allreal auch zwei Schwergewichte vertreten. Ihre Dividende ist allerdings nur zur Hälfte steuerfrei.

Für Kleinanleger auf der Suche nach steuerfreien Dividendenperlen dürften sich solche grösseren Werte eher eignen. Dazu gehört auch der Baustoffkonzern Holcim. Eine Überlegung wert sind der Arbeitsvermittler Adecco oder der IT-Dienstleister SoftwareOne. Diese Aktien haben jüngst aber stark gelitten und sind nur risikofähigen Anlegern zu empfehlen. Mehr Stabilität verspricht der Apothekenbetreiber und Medikamentengrosshändler Galenica. Die Titel des Versicherungskonzerns Zurich Insurance Group weisen zwar eine Rendite von 5% auf, der steuerfreie Anteil beträgt aber lediglich 1.65 von 22 Fr.

Weniger steuerfreie Dividenden

Generell ist der Anteil steuerfreier Ausschüttungen in den vergangenen Jahren gesunken. Einerseits haben weniger Unternehmen von dieser Möglichkeit gebrauch gemacht. 2019 waren es noch rund sechzig, 2020 und 2021 rund vierzig. Andererseits ist bei den Gesellschaften mit Primärkotierung an der SIX gemäss einer Erhebung der FuW der Anteil der Dividenden aus Kapitaleinlagereserven von 2018 bis 2020 von 13,2 auf 7,1% gesunken. Vergangenes Jahr ist der Anteil wieder leicht geklettert und erreichte 8,2%. Die Nennwertrückzahlungen, die 2018 noch 2,6% der Gesamtausschüttungssumme von 47,9 Mrd. ausmachten, sind bis 2021 kontinuierlich auf noch etwas mehr als 0,5% (von 49,6 Mrd. Fr.) geschrumpft.

Die Zahlen der Eidgenössischen Steuerverwaltung (ESTV) zeigen zuletzt sinkende Kapitaleinlagereserven. Bauten die Schweizer Unternehmen diesen Betrag von Anfang der Dekade bis 2019 noch von 461 Mrd. (2011) auf 1393 Mrd. Fr. auf, schrumpft er seit 2020. Gemäss den Steuerzahlen hat sich der Abbau im vergangen Jahr gar von rund 70 auf 140 Mrd. Fr. verdoppelt. Verantwortlich waren aber «andere Veränderungen», während sich Rück- und Einzahlungen etwa die Waage hielten. Die ESTV erfasst alle Schweizer Unternehmen, die ihre Kapitaleinlagereserven melden. Dies ist die Voraussetzung, um steuerfreie Ausschüttungen aus diesen Reserven vorzunehmen. Sie entstehen etwa bei Kapitalerhöhungen als Aufgelder (Agio), wenn neue Aktien über dem Nennwert ausgegeben werden. Das Aufgeld wird der Einlagereserve zugewiesen.

Das Jahr 2020 markiert einen Wendepunkt. Damals ist eine zuvor vom Stimmvolk mit Zweidrittelmehrheit angenommene Reform in Kraft getreten, die steuerfreie Ausschüttungen eingeschränkt hat. Gleichzeitig waren die vergangenen beiden Jahre aber auch von der Coronapandemie geprägt. Viele Gesellschaften haben einen Gewinneinbruch erlitten und die Dividende gesenkt. Die drei kleineren Industrieunternehmen Tornos , Mikron und Starrag auf unserer Liste haben die Ausschüttung für 2019 und 2020 ganz gestrichen. ■

Steuerfreie Ausschüttungen mit den höchsten Renditen[1]

Gesellschaft	Dividende 2021 in Fr.	Anteil steuerfrei in %	Dividendenrendite 2021 in %	Dividende 2022[2] in Fr.	KGV 2022
Nebag	0.50	100[1]	5,4	–	–
EFG International	0.36	100[3]	5,2	0.43	10
Holcim	2.20	100[4]	4,7	2.20	10
Novavest	1.65	100[1]	3,6	1.70	25
SF Urban Properties	3.60	100[4]	3,4	3.60	27
Tornos	0.25	100[1]	3,3	0.20	15
Coltene	3.30	100[4]	3,3	3.50	18
Fundamenta Real Estate	0.55	100[4]	2,9	0.55	27
SoftwareOne	0.33	100[4]	2,7	0.52	13
Adecco	2.50	50	5,9	2.50	10
Mobilezone	0.84	50	5,1	0.60	13
Meier Tobler	1.00	50	5,0	1.00	14
Leonteq	3.00	50	4,2	1.25	15
Swiss Prime Site	3.35	50	3,6	3.45	22
Allreal	7.00	50	3,5	–	22
Mikron	0.24	50	3,2	0.20	9
Galenica	2.10	50	3,1	2.10	20
Kudelski	0.10	50	3,0	0.10	15
Schaffner	9.00	50	2,9	9.00	27
UBS	0.47	50	2,7	0.52	9
Orior	2.40	50	2,7	2.42	20
Hiag	2.70	50	2,6	2.80	23
Bell Food Group	7.00	50	2,6	7.50	13
Dormakaba	12.50	50	2,5	12.50	18
Feintool	1.00	50	2,2	0.60	21
Starrag	1.00	50	2,2	1.00	15
Julius Bär	2.60	42,3	4,9	2.60	10
Zuger Kantonalbank	220.00	32,5	3,1	220.00	28
Banque Cant. de Genève	4.50	21,1	2,8	4.50	9
Zürich Insurance Group	22.00	7,5	5,0	24.00	13

1) Steuerfreie Nennwertrückzahlung 2) FuW-Schätzung 3) Ausschüttung aus Kapitaleinlagereserven. Erlaubt, weil EFG aufgrund hoher Verlustvorträge keine Gewinnreserven aufweist 4) Steuerfreie Ausschüttung aus Ausland-Kapitaleinlagen

Quelle: Unternehmen, FuW

Erschienen in: Finanz und Wirtschaft, Nr. 23, 23. März 2022

Pensionskassen sind die besseren Banken

Im Hypothekargeschäft haben die Banken den Pensionskassen jüngst Marktanteile abgejagt. Dafür hätten sie die Risiken erhöht, kritisiert ein Experte.

MONICA HEGGLIN

Statt zwischen 3 und 4% zu mäandern, wie es in den letzten Jahren üblich war, ist das Wachstum des Schweizer Hypothekarmarktes 2021 auf mehr als 4% gestiegen. Offizielle Zahlen gibt es noch nicht. Finanzchef Marcel Hurschler von der Luzerner Kantonalbank hat das Marktwachstum 2021 im Hypothekar-Retailsegment kürzlich auf 4,1% beziffert. Verschiedene Banker diagnostizieren einen verstärkten Wettbewerb um die Hypothekarkunden.

Schuld sind die Banken. «Die Banken haben während der Coronakrise im Hypothekargeschäft einen Teil des Bodens gutgemacht, den sie an Versicherungen und Pensionskassen verloren hatten», konstatiert Stefan Heitmann, CEO und Gründer des Hypothekenvermittlers MoneyPark.

Kreditgetriebenes Wachstum

Dabei seien Banken teilweise sehr aggressiv vorgegangen, schliesst Heitmann aus der Analyse seines Geschäfts. 2021 erfüllte die Hälfte der Neukäufer von Wohnimmobilien die Tragbarkeitsregeln nicht, erzählt er im Gespräch mit FuW. Eine Hypothek gilt dann als tragbar, wenn die gesamten Wohnkosten bei einem angenommenen Zins von 5% nicht mehr als ein Drittel des Haushaltseinkommens betragen.

«Die Selbstregulierung ist sehr aufgeweicht. Im lokalen Konkurrenzkampf verzichten die Banken weitestgehend auf Risikozuschläge differenziert nach Objekt und Kreditnehmer.» Es handle sich um eine «klare Ausweitung der Risiken» bei den Banken.

Konservative Pensionskassen

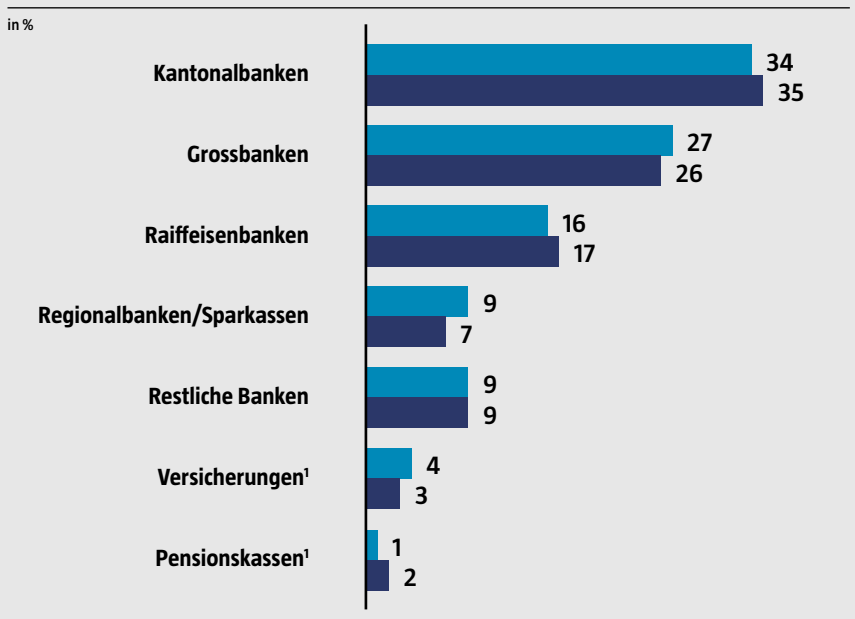
Demgegenüber übernähmen Versicherungen und Pensionskassen hauptsächlich «gute bis sehr gute Risiken», hätten ihre Kreditvergaberichtlinien nicht aufgeweicht und deshalb Marktanteile aufgegeben. Heitmann kritisiert in diesem Zusammenhang die Handhabung der von den Banken vor einigen Jahren eingeführten Selbstregulierung, die verbindliche Tragbarkeitsregeln umfasst. «Wird die Ausnahme zunehmend zur Regel, dann sind die Selbstregulierungsgrundsätze der Banken das Papier nicht mehr wert, auf dem sie stehen.»

Verstärkter Wettbewerb

Die Nationalbank als Hüterin der Finanzstabilität versucht, den Banken mit zusätzlichen Kapitalauflagen die Freude an den Marktanteilsgewinnen zu vermiesen – obwohl sie selbst mit dem Negativzins den Hypoboom befeuert.

Immer mehr Kantonal- und Regionalbanken suchen Wachstum ausserhalb ihres traditionellen Marktgebiets, heisst es in einer unlängst erschienenen Studie von MoneyPark. Erst im Herbst hat sie sich mit der Hypothekarbank Lenzburg eine weitere Regionalbank als Kooperationspartnerin angeschnallt. Die Vereinbarung ermöglicht der Bank, ihre Reichweite im Hypothekargeschäft über ihre Kernmärkte Aargau und Solothurn hinaus auf die gesamte Deutschschweiz auszuweiten.

Umkämpfter Hypothekarmarkt



1) Volumen der Pensionskassen und Versicherungen für 2020 geschätzt

Quelle: MoneyPark

Jede Bank anders

Dieser Ausbruchsversuch geschieht auf dem Hintergrund einer herausfordernden Entwicklung. Zwar steigerte die Hypi 2021 das Hypothekarvolumen 4,4%, doch ihr Erfolg aus dem Zinsgeschäft nahm lediglich 0,6% zu, was die Zinsmarge auf enge 0,88% schrumpfen liess.

Viele – aber nicht alle – Banken setzen auf forciertes Wachstum, um trotz Margenschwund mehr Gewinn zu erarbeiten. UBS verzeichnete im letzten Jahr 2,3% Hypowachstum, die St. Galler Kantonalbank nur 2,2%. Doch manche andere Bank klotzte. Valiant, die grösste Regionalbank der Schweiz, erhöhte das Hypothekarvolumen um 6,2%. Die Luzerner Kantonalbank verzeichnete 2021 ein Hypothekarwachstum von 5,6%, die Zuger KB eines von 5,4%, die Berner KB rapportierte 5,1% mehr, die Waadtländer KB legte 5% zu und die Graubündner KB 4,4%.

Wachstum ennet der Grenze

Bei den Bündnern kamen über 80% des Zuwachses von ausserkantonalen Objekten; ein Viertel ihrer Hypothekarkredite ist mittlerweile kantonsfremd. Bei den Luzernern, die ihre ausserkantonale Expansion mit der Finanzierung von Immobilienfonds vorantreiben, steht bereits fast ein Drittel der Pfänder ausserhalb des Kantons. Soweit die Banken Angaben über die Tragbarkeitskennzahlen ihrer Kundschaft machen, sind keine besorgniserregenden Entwicklungen offensichtlich.

Expansionstrategien via Hypothekarvermittler liegen im Trend. Die Hypothekarbroker hatten anfangs vor allem den Versicherungen und den Pensionskassen Marktanteilsgewinne ermöglicht. Denn diese verfügen typischerweise über keine oder nur sehr limitierte eigene Vertriebskanäle und sind daher auf Alternativen angewiesen. Das Volumen der Pensionskassen hat in den letzten fünf Jahren 75 % zugelegt, schätzt MoneyPark. Mit einem Marktanteil von nur 2% sind sie aber immer noch bloss Zwerge. Trotzdem entging den Banken 2020 wegen der PK ein Hypothekarvolumen von immerhin 3,4 Mrd.

Mit oder ohne Broker

Auf den Hypobroker gekommen sind auch traditionelle Finanzinstitute. Swiss Life ist mit SwissFex in den professionellen Hypothekarbrokermarkt eingestiegen. UBS hat Key4 gegründet, und PostFinance ist mit Valuu unterwegs.

Über Broker laufen gemäss MoneyPark mittlerweile 6 bis 7% des Hypothekarvolumens. Nicht alle Anbieter rennen zum Vermittler. Es gibt aber alternative Vertriebsmodelle. Die BVK – die grösste Pensionskasse der Schweiz – hat letztes Jahr das Hypothekarvolumen um über 9% auf 1,69 Mrd. Fr. gesteigert, wie sie auf Anfrage der FuW mitteilt. «Die BVK vergibt Hypotheken ausschliesslich direkt an den Endkunden», erklärt der Kommunikationsverantwortliche Christian Brütsch. Die gesparten Kosten für Plattformen gebe sie an ihre Neukunden weiter. ■

Erschienen in: Finanz und Wirtschaft Nr.16, 22. Februar 2022

Die Angst vor der grössten US-Immobilienblase aller Zeiten

Die Preise für Eigentum und Mieten in den USA sind rekordhoch. Warnungen und Vergleiche mit den Nullerjahren werden laut.

VALENTIN ADE, NEW YORK

Der Exzess auf dem US-Immobilienmarkt hat ein Symbol, und es steht in New York City. In den vergangenen Jahren ist an der Südgrenze des Central Park die sogenannte Billionaires Row (Milliardärsreihe) mit einigen der höchsten und dünnsten Wolkenkratzer der Stadt entstanden. Die Preise für die Luxusapartments darin sind astronomisch – und teilweise sollen sie gar nicht bewohnt sein. Betuchte Investoren würden sie als reine Anlageobjekte halten. Der US-Immobilienmarkt hat nach seinem Zusammenbruch in den Nullerjahren wieder schwindelerregende Höhen erreicht. Die ultralockere Geldpolitik der US-Notenbank Fed während der Pandemie hat die Hypothekarzinsen fallen lassen, was zusammen mit dem Wunsch grosser Bevölkerungsteile, aus den dicht besiedelten Städten wegzuziehen, die Nachfrage nach Eigenheimen spürbar erhöht hat.

Das hat das schon vor der Pandemie enge Angebot weiter schrumpfen lassen. Im Januar waren laut dem Immobilienvermittler Redfin landesweit gerade mal 438 000 Häuser auf dem Markt, weniger als die Hälfte von 2019. Dadurch sind die Preise rasant gestiegen. Ein Durchschnittshaus hat 2021 fast 20% an Wert zugelegt.

Das hat zur Folge, dass sich mehr und mehr Amerikaner ein Eigenheim nicht mehr leisten können und stattdessen mieten. So sind laut dem Datendienstleister CoreLogic die Mieten für Einfamilienhäuser 2021 im Schnitt fast 8% gestiegen – so stark wie noch nie zuvor. Sind Wohnungsmieten am Anfang der Pandemie in Städten wie New York merklich gefallen, sind sie im Lauf von 2021 mit Macht zurückgekommen. Gemäss einer Studie der Universität Harvard sind sie allein im vierten Quartal 10% gewachsen.

Strafft das Fed seine Geldpolitik, dürften die Zinsen steigen und die Preise der Immobilien in den USA fallen. Die Konsequenzen sind noch schwer abschätzbar. Bild: Adobe Stock

Disney baut jetzt Wohnanlagen

Das hat längst das grosse Kapital angezogen. Laut Alan Ratner, Analyst bei der Investmentbank Zelman, werden zurzeit 85 Mrd. $ von Vermietern, Baukonzernen und institutionellen Investoren wie Grossbanken und Pensionskassen in den Bau von neuen Häusern investiert, die danach vermietet werden sollen. Diese Woche hat der Unterhaltungskonzern Walt Disney mitgeteilt, eigene Wohnanlagen bauen zu wollen. Gemäss der Investmentgesellschaft Baring befinden sich die Zulassungsanträge für neue Apartmenthäuser auf einem historischen Hoch.«Wir gehen davon aus, dass US-Hausbauaktien von dieser Dynamik profitieren werden», schreiben die Analysten von BCA Research. FuW empfiehlt hier die Aktien von D.R. Horton, die unter den Hausbauunternehmen eine führende Stellung einnimmt. Die Titel der Baumarktkette Lowe's dürften zudem vom zunehmenden Sanierungsbedarf eines in die Jahre gekommenen Bestands profitieren.

Doch es gibt auch warnende Stimmen wie Jeremy Grantham, Gründer der Investmentgesellschaft GMO. Die USA würden sich in der «extremsten Immobilienblase der Geschichte» befinden, sagt er. Die Häuserpreise im Vergleich zum Haushaltseinkommen seien auf dem höchsten Stand aller Zeiten, «sogar höher als während der desaströsen Immobilienblase von 2006». Als sie platzte, führte das bekanntlich zu einer globalen Finanzkrise, weil US-Schrotthypotheken über undurchsichtige Verbriefung in vermeintlich sicheren Wertpapieren auf der ganzen Welt verteilt wurden.

Fed könnte Party beenden

Dieses Jahr könnte ein Wendepunkt sein. Laut Investmentstratege Ned Davis von der gleichnamigen Researchgesellschaft sind die Zinsen in den vergangenen Wochen so weit gestiegen, dass sie die Verkaufszahlen und damit die Preise beeinflussen können. Momentan leiste das Fed, das in der Pandemie zum grössten Käufer von hypothekarbesicherten Wertpapieren (MBS) geworden sei, hier noch Unterstützung. Rund 3 Bio. $ seiner gigantischen Bilanz von insgesamt fast 9 Bio. $ bestehen heute aus MBS.

Angesichts einer Inflation auf Vierzigjahreshoch will das Fed die Geldpolitik nun aber straffen. Es wird die Käufe Anfang März einstellen und hat sie in den vergangenen Monaten bereits so weit zurückgefahren, dass die Emittenten von MBS die Zinsen spürbar anheben mussten, um weiterhin Käufer zu finden. So sind dreissigjährige Hypotheken in diesem Jahr bereits fast einen Prozentpunkt auf 4,23% gestiegen, was nur noch einen halben Prozentpunkt unter dem letztmaligen Hoch von 2018 liegt.

Die BCA-Experten glauben zwar, es werde noch dauern, bis sich die Hypozinsen dämpfend auf den Markt auswirkten, weil sie von einem «sehr niedrigen Niveau aus steigen». Gemäss Steven Blitz, Analyst bei TS Lombard, sind die US-Haushalte zudem finanziell recht widerstandsfähig, um das auszuhalten. Will das Fed die Inflation aber wirklich effektiv bekämpfen, dann muss es laut Zoltan Pozsar, Analyst bei Credit Suisse, über eine entsprechend straffe Geldpolitik die Hypothekarzinsen merklich steigen lassen, damit die Häuserpreise stagnieren oder fallen. Bereits Mitte der Nullerjahre war es das Fed, das mit laufenden Zinserhöhungen die Blase am Immobilienmarkt am Ende zum Platzen brachte. Sollte sich das wiederholen, dürfte es dank neuen Regulierungen nicht unbedingt gleich zu einer zweiten globalen Finanzkrise kommen. Doch laut Grantham beträgt das Verlustpotenzial dann allein in den USA über 10 Bio. $. ■

Erschienen in: Finanz und Wirtschaft, Nr. 14, 19. Februar 2022

Anzeigen

Vermögensverwaltung nach Mass – mit FINMA-Lizenz

Egon und Seline Wenzinger

Die Wenzinger Finanz AG ist seit über 20 Jahren als unabhängiger Vermögensverwalter tätig. Mit dem «Vater-Tochter-Modell» ist nun auch die Nachfolge geregelt.

Als eines der ersten Unternehmen der Schweiz haben wir im März 2022 von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA die Lizenz erhalten. Ohne diese Bewilligung wäre die Geschäftstätigkeit als unabhängiger Vermögensverwalter ab 2023 nicht mehr möglich.

Dieses Qualitätssiegel garantiert für unsere Kunden:

- Massgeschneiderte Portfolios
- Arbeitsstandards von höchster Qualität
- Faire und transparente Preise
- Zusammenarbeit mit Grossbanken, Kantonalbanken und Privatbanken
- Regelmässige Überprüfung durch anerkannte Wirtschaftsprüfer
- Anlagen von hoher Bonität und Liquidität

Ohne Eigeninteresse:

- Frei und unabhängig in der Produktwahl
- Gleichbehandlung aller Kunden
- Eine gute Performance

Ihr Vermögen verdient einen «Mass-Anzug». Schön, dass wir uns kennenlernen. Ein erstes Gespräch – mit allfälliger Portfolioanalyse (ab Fr. 500'000) – ist für Sie kostenlos.

Wir sind gerne für Sie da und freuen uns auf Ihre Kontaktaufnahme.

WE ARE LICENSED MARCH 2022 BY FINMA

WENZINGER FINANZ AG

Poststrasse 2 · 8910 Affoltern am Albis
044 762 24 40 · info@wenzinger-finanz.ch

Crypto Assets

DIE TRENDS STETS ZUR HAND!

Swissquote

Werbung

Nutzen Sie die Krypto-Volatilität zu Ihrem Vorteil und geniessen Sie gleichzeitig die Sicherheit einer Schweizer Bank.

swissquote.com/crypto

Der Krieg in der Ukraine hat die Lieferketten in der Automobilindustrie erneut geschwächt. Mangel herrscht vor allem an Kabelbäumen, dem zentralen Nervensystem von modernen Fahrzeugen. Bild: Adobe Stock

Die neuen Leiden des Automobilsektors

Konjunktursorgen und weitere Lieferkettenprobleme dämpfen die Hoffnung der Hersteller und der Zulieferer auf eine deutliche Produktionssteigerung.

CHRISTIAN BRAUN

Erneut hängen über dem Automobilsektor dunkle Wolken, besonders in Europa. Der Blick auf die Kurse offenbart Ernüchterndes. Trotz Erholungstendenzen seit der zweiten Märzwoche ist der Aderlass seit Jahresbeginn beachtlich, im Zulieferersegment sieht es nicht besser aus, im Gegenteil.

Im Vergleich mit anderen europäischen Branchenindizes zählt der Stoxx Europe 600 Automobiles & Parts zu den schlechtesten. Dabei fällt auf, dass der ganze Jahresverlust seit dem 24. Februar entstanden ist, jenem Tag, als der Kremlherr in die Barbarei zurückfiel. Innerhalb des Automobilsektors bilden hoch bewertete Einzelerscheinungen eine Ausnahme. Sie erlebten das Gros der Korrektur schon früher, weil da primär die Zinsangst wirkte. So gesehen ist Ems-Chemie der Ferrari unter den Zulieferern.

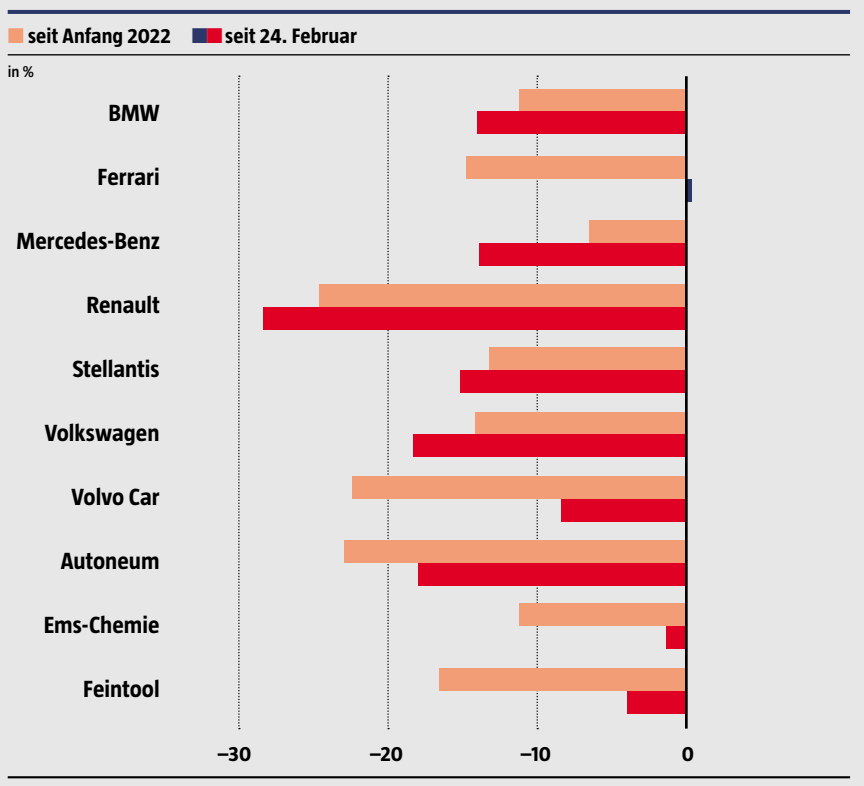
Mit dem Krieg in der Ukraine sind erneut Lieferketten erschüttert worden, sind die Energie- und die Materialpreise kräftig gestiegen und wird auch die Konjunktur leiden. Die Unsicherheit ist gross. Das Unheil kann noch viele Wege einschlagen. All das verschlechtert die Aussichten des (europäischen) Automobilmarktes. Dabei sah es für ihn und die Aktien des Segments durchaus hoffnungsvoll aus. Vor allem in der Chipkrise zeichnete sich Besserung ab. Noch Anfang Februar bestätigte Gartner Research die Einschätzung, wonach sich der Halbleitermarkt im Laufe des zweiten Halbjahres normalisieren und 2023 ein Gleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage erreichen soll.

Die Frage nach der Lücke

Vor allem wegen des Chipmangels war der globale Automobilmarkt letztes Jahr stark angebotsbeschränkt. Die Hersteller machten dies über höhere Preise bzw. geringere Kaufanreize mehr als wett. Viele schrieben einen Rekordgewinn, was auch den Aktien zugutekam. Den Zulieferern blieb solcherlei meist verwehrt. Die grosse Mehrheit musste sich mit geringeren Volumen zu vorgegebenen Preisen abfinden. Manch einer schrieb Rot. Ohne klare Sicht nach vorn meinten die Marktforscher von LMC Automotive Mitte März: «Wohl gehen wir von einem weiterhin angebotsbegrenzten Automobilmarkt in Europa aus. Doch mit einer Verschlechterung der Nachfrage kann sich die Lücke zwischen ihr und dem Angebot schliessen.» Gefahr für die Nachfrage droht von der Inflation, knapperen Haushaltsbudgets, höheren Zinsen und der Schwächung des Konsumentenvertrauens. Schliesst sich die Lücke, ist es vorbei mit der Hoffnung auf einen kräftigen Volumenanstieg, sobald die limitierenden Faktoren schwinden. Allein schon eine Verringerung tilgt diesbezügliche Fantasie und entsprechendes Kurspotenzial. Auch angebotsseitig gibt es neue Risiken. Das Netz aus Autobauern, Zulieferern und Subzulieferern ist hoch komplex – und verletzlich. Mangel herrscht neu vor allem an Kabelbäumen, dem zentralen Nervensystem von Fahrzeugen. Bisher stellte gemäss dem Verband der Automobilindustrie neben Tunesien vor allem die Ukraine die Versorgung europäischer Hersteller sicher, mit jeweils viel Handarbeit. Wegen der Lieferausfälle kommt es nun in Autowerken zu Produktionsunterbrüchen.

Weitere Engpässe drohen. Russland ist ein wichtiger Anbieter von Industriemetallen. Aus dem Automobilsektor wurden bislang vor allem Palladium für Katalysatoren und Nickel für Lithium-Ionen-Batterien nachgefragt. Die Ukraine wiederum ist eine wichtige Quelle für Neongas, das in der Fertigung von Halbleiterchips benötigt wird. Dank Lagerhaltung befürchtet die Semiconductor Industry Association zwar keine unmittelbare Störung – und somit Folgen etwa für den Automobilsektor. Zieht sich der Krieg aber hin, wird es kritischer. Nahezu alle Materialien für Automobile haben sich in den vergangenen zwei Jahren verteuert, oft erheblich und seit dem 24. Februar zusätzlich. Dazu kommen höhere Energiekosten. Im Fall der Zulieferer sind solche Kostensteigerungen teils vertraglich mit den Kunden geregelt. Wie gut die Autobauer sie weitergeben können, hängt vom Marktumfeld und von der jeweiligen Preismacht ab. Je schlechter die Möglichkeit der Kostenüberwälzung, desto höher der Margendruck. Doch auch eine vollständige Weitergabe kostet rein von der Mechanik her Marge.

Kursverluste im europäischen Automobilsektor



Stand: 26. März 2022 Quelle: Bloomberg

Die höheren Energiepreise werden die meisten Sektorvertreter gemäss den Automobilanalysten von Stifel dieses Jahr noch nicht spüren. Auch im Materialbereich wirke insofern ein Dämpfer, als die Hersteller einzelne Rohstoffe über Langzeitverträge einkaufen und andere preislich absichern würden. Nur haben solche Verträge und Absicherungen ein Ablaufdatum. Mit Blick auf die Aktien des Sektors ist die Sache nicht minder komplex.

Die Folgen des Krieges und der Sanktionen sowie die Richtung, die das Ganze nehmen wird, lassen sich nicht abschätzen. Allerdings waren die meisten Titel schon vor der Korrektur günstig. Nun sind die Bewertungszahlen noch niedriger, weil grössere Anpassungen in den Gewinnschätzungen bislang ausgeblieben sind. Auch wenn die Ergebnisschätzungen nun unsicherer sind und hoch wirken: Für etliche Szenarien ergibt sich in diversen Valoren eine Unterbewertung.

Reizvolle Herstelleraktien

Russland ist weder für den Absatz noch in der Produktion zentral. 2021 wurden dort laut dem Center of Automotive Management 1,67 Mio. Wagen abgesetzt, rund 2% des globalen Volumens. Die Einbussen, die mit dem Rückzug aus dem Land entstehen, sind verkraftbar. Gefahr geht vielmehr von der Konjunktur und den Lieferketten aus. Grundsätzlich spricht die anhaltende Lieferkettenproblematik eher für Hersteller- denn für Zuliefererraktien. Die Empfehlung für Autoneum – mit deutlich reduzierter FuW-Gewinnschätzung –, Feintool und Ems-Chemie wird jeweils auf «Halten» gesenkt. Wenn auch aus unterschiedlichen Gründen wird für sie ein Schlagen des Marktes auf absehbare Zeit schwierig. Herstellerwerte bieten mehr Fantasie. Hier bieten sich BMW und Mercedes-Benz Group im Premiumsegment sowie Stellantis und Volkswagen für einen Platz auf der Beobachtungliste für Zukäufe an – oder direkt für ein (dosiertes) Engagement. ■

Erschienen in: Finanz und Wirtschaft, Nr. 24, 26. März 2022

Mehr erfahren:

Zeit, die Finanzfunktion strategisch zu nutzen

Die Transformation der Finanzfunktion hat längst begonnen. Manche Unternehmen sind weit fortgeschritten, doch die meisten stehen noch in ihren Startboxen. Ganz gleich, wo ein Unternehmen in diesem Rennen steht, es ist mit anspruchsvollen Aufgaben konfrontiert: Technologien an Machbarkeit und Praxis ausrichten, mit Upskilling Digitalkompetenz aufbauen und dem CEO mit seinem Finanzteam eine neue strategische Rolle als Business Partner einräumen. Hier ein paar Denkanstösse und Handlungsimpulse.

Julie Fitzgerald Wieland
Partner, Leader Finance Transformation und Growth & Markets, PwC Schweiz
+41 58 792 26 80

Maurice-Oliver Nipper
Director, Leader Finance Transformation,
PwC Schweiz
+41 58 792 15 76

Ein operatives Umfeld im schnellen Wandel, laufend neue digitale Möglichkeiten, immer komplexere Entscheidungen und strengere regulatorische Rahmenbedingungen – diese und ähnliche Makrotrends zwingen die Finanzfunktion, weiter zu gehen als je zuvor. Die Frage ist schon lange nicht mehr, ob sich ein CFO und sein Team verändern müssen, sondern wo er startet. Diese Startlinie ist so individuell wie das Unternehmen; die Transformation ist es erst recht.

Noch nicht weit gekommen

Die Finanzfunktionen der Unternehmen haben sich in den letzten Jahren nur moderat digitalisiert. Gemäss einer aktuellen Studie[1] von PwC Global widmen CFOs rund um den Erdball nur 18,5 Prozent ihrer Zeit der Digitalisierung. Als wichtigster Treiber gilt in den meisten Unternehmen der CIO/CTO, gefolgt vom CFO und CEO.

Obwohl 73 Prozent der Befragten der digitalen Transformation des Finanzbereichs hohe Priorität einräumen, setzen nur wenige Firmen umfangreiche Technologien in ihren Finanzabteilungen ein. Prozessautomatisierung und künstliche Intelligenz kommen nur selten zur Anwendung. Die Umsetzung der Digitalstrategie im Arbeitsalltag gestaltet sich also in den meisten Unternehmen schwierig; ausser bei Konzernen mit einem Umsatz von mehr als 10 Milliarden Franken. Diese tun sich leichter mit dem Thema, da sie sowohl über die nötigen finanziellen Mittel als auch das passende Fachpersonal verfügen.

Digitalkompetenz fehlt

Am Geld scheitern Digitalisierungspläne allerdings nicht, auch nicht an den technischen Ressourcen. Knapp jeder zweite befragte CFO erwartet, dass das Digitalisierungsbudget künftig zwischen 10 und 25 Prozent wächst. Wichtigste Hindernisse bei der Digitalisierung der Finanzfunktion sind ungenügendes Fachwissen und fehlende Digitalkompetenz, sowohl im Management als auch bei den Mitarbeitenden. Als zweitgrösstes Hindernis nennen die CFOs Zurückhaltung oder Widerstand der Mitarbeitenden aufgrund der Angst, im Unternehmen nicht mehr im gleichen Ausmass gebraucht zu werden oder sogar den Arbeitsplatz zu verlieren. Die Rekrutierung von Finanzteammitgliedern mit IT-Fachwissen gestaltet sich problematisch.

Facettenreiches Chancenpotenzial

Das Zögern bei der Transformation der Finanzfunktion erstaunt, denn sie bietet vielversprechende Chancen: Kosten reduzieren, durch Datenanalysen die Entscheidungsfindung verbessern, die Rolle des CFO verstärkt strategisch auslegen, die Wertschöpfung des Unternehmens erhöhen. Unsere Studie und langjährige Erfahrung zeigen, dass CFOs mehr Wert auf die Verbesserung der Entscheidungsfindung legen als auf die Reduktion der Kosten. Zumal sie mit Digitalisierungsprojekten zur analytischen Entscheidungsfindung im Durchschnitt erfolgreicher waren.

Die Finanzteams und ihre Unternehmen profitieren davon, wenn sie durch die Automatisierung klassischer Kontrollaufgaben entlastet werden. Freie Kapazitäten können sie für Forecasting- und Planungsprojekte sowie datenbasierte Prognosen für die Unternehmensentwicklung und den Wachstumspfad nutzen. So kann eine zukunftsfähige Finanzfunktion die Transformation des Unternehmens als Katalysator vorantreiben.

Klug agieren statt spät reagieren

Um die Finanzfunktion auf neue, zunehmend strategische und vorausblickende Aufgaben vorzubereiten, sehen wir sieben wesentliche Handlungsfelder. Nachfolgend einige Impulse, die es dem Unternehmen erleichtern, sich und sein Finanzteam fit für die Zukunft zu machen.

Finanzorganisation und -struktur

In einer transformierten Finanzorganisation arbeiten Menschen und Maschinen nebeneinander in einer Struktur, die digitale Arbeitskräfte, Shared Services, Kompetenzzentren und Geschäftspartner kombiniert. Die Teams arbeiten virtuell mit agilen Flow-to-Work-Modellen. Damit erhöhen sie ihre Leistungsfähigkeit und steigern die Agilität des Unternehmens.

Personen und Kompetenzen in der Finanzfunktion

73 Prozent der Arbeitnehmenden weltweit geben an, dass sie Systeme oder Technologien kennen, die ihnen helfen würden, qualitativ hochwertigere Arbeit zu leisten[2]. Entsprechend haben manche Unternehmen ihre Rekrutierungs- und Weiterbildungsprozesse dahingehend angepasst, digital versierte Arbeitskräfte zu gewinnen[3]. Das bedingt ein entsprechendes Selbstverständnis und sehr viel Offenheit.

Die Finanzkultur eines transformierten Unternehmens fördert Neugier und kontinuierliche Verbesserung. Mit geeigneten Upskilling-Programmen werden Mitglieder des Finanzteams digital auf den neuesten Stand gebracht. So entwickeln sie Fertigkeiten wie die Beeinflussung der Anspruchsgruppen, Storytelling, Change Management und Führungsqualitäten. Diese Fähigkeiten untermauern die neuen digitalen Kompetenzen.

Prozess-Exzellenz und Automatisierung

Die klassischen Tätigkeiten von Finanzabteilungen – etwa das Überwachen von Finanzkennzahlen, Zahlungen und anderen Risiken – beruhen grösstenteils auf klaren Regeln, die sich einfach standardisieren und kosteneffizient digitalisieren lassen. Mit der fortschreitenden Transformation der Finanzfunktion werden Prozesse immer stärker standardisiert, automatisiert und vereinfacht. Automatische Arbeitsabläufe erhöhen die Effizienz und setzen Denk- und Arbeitskräfte für strategischere Aufgaben frei.

> «Klassische Finanzfunktionen werden immer stärker automatisiert. Die Digitalisierung bietet den CFOs die Chance, mit KI-gestützten Prognosen die Wettbewerbsfähigkeit des Unternehmens voranzutreiben.»
>
> **Gori von Hirschhausen,**
> Finance Consulting Leader, PwC Europe

Cloud-ERP-Systeme und digitale Plattformen

Die Transformation der Finanzfunktion aktualisiert und verschiebt bestehende ERP-Systeme in öffentliche oder private Clouds, um hier neue Finanzfunktionen bereitzustellen. Das setzt neue Finanzkompetenzen mit Cloud-ERP-Systemen und digitalen Lösungen voraus. Diese beruhen auf vernetzten, aussagekräftigen und vertrauenswürdigen Finanzdaten. So lassen sich Sachverhalte, Entwicklungen und Szenarien anhand von fundierten Daten darstellen. Entscheidungstragende können nicht nur aufgrund dessen entscheiden, was war, sondern vor allem aufgrund dessen, was sein könnte.

Automatisierte und prädiktive Kontrollen

Teil der Finanztransformation besteht darin, automatisierte Kontrollen in die End-to-End-Geschäftsprozesse zu integrieren. Dazu kommt meist künstliche Intelligenz zur Anwendung, da diese Kontrollen hervorbringt, die Feststellungen treffen und Voraussagen erlauben. Solche stärken unternehmensintern die vermehrt strategische Rolle des CFO und seiner Finanzabteilung auf Augenhöhe mit Verwaltungsrat und Geschäftsleitung.

Fortgeschrittene Analysen, Erkenntnisse und Aktionen

Viele Unternehmen beschränken sich derzeit auf ein digitales Management Reporting, auch «Dashboarding» genannt. Zwei Drittel der weltweiten CFOs setzen Dashboarding bereits im Management-Reporting ein[4]. Dashboard-Algorithmen sind in der Lage, grosse Datenmengen auszuwerten und nutzerspezifische und kontextabhängige Erkenntnisse in Echtzeit aufzubereiten. Nur 25 Prozent der Finanzabteilungen setzen Prozessmodellierung ein.

Eine transformierte Finanzfunktion verwendet Modelle, die auf künstliche Intelligenz und maschinelles Lernen bauen. Damit erstellen sie prädiktive Planungsprognosen und liefern strategische Erkenntnisse, mit deren Hilfe das Management Massnahmen zur Steigerung von Leistung und Effizienz festlegt. Derart dynamische Modellierungen von Szenarien sorgen für sofortige Klarheit hinsichtlich Risiken und Chancen.

Strategische Geschäftspartner

Eine weitgehend transformierte Finanzfunktion arbeitet mit entsprechend fortschrittlichen Geschäftspartnern zusammen, um mit aktuellen und vernetzten Daten strategische Erkenntnisse zu liefern und die Unternehmensperformance voranzutreiben. Zum Beispiel werden digitale Abschlussprüfungen unterstützt und durchgeführt. Das Wissen und Können geeigneter Geschäftspartner hilft der Finanzabteilung, in eine erkenntnisbasierte Beratungsfunktion hineinzuwachsen.

Vom Zahlenverwalter zum Problemlöser

Für klassische Finanzfunktionen sind zwei Digitalisierungsszenarien denkbar: Liegt der Fokus auch in den kommenden Jahren auf administrativen und regulativen Prozessen, so werden CFOs und ihre Finanzteams durch die Digitalisierung weitgehend automatisiert – also überflüssig. Oder aber die Finanzfunktion erwirbt neue analytische Fähigkeiten, um ihren CEO bei der Entwicklung und Umsetzung erfolgreicher Geschäftsstrategien zu unterstützen. In diesem Szenario mutiert sie vom Zahlenverwalter zum strategischen Problemlöser und Entscheidungshelfer – und rückt näher zu CEO und Verwaltungsrat.

> «Mithilfe von Predictive Analytics und Forecasting-Fähigkeiten können CFOs ihren Einflussbereich stärken und die Finanzabteilung als strategische Stütze für den CEO etablieren.»
>
> **Maurice O. Nipper,**
> Leader Finance Transformation, PwC Schweiz

1 Vgl. «The Digital CFO: die digitale Finanzfunktion strategisch nutzen», PwC, 2022
2 Vgl. «PwC 24th Annual Global CEO Survey», 2021
3 Vgl. «PwC's Global Digital IQ Survey», 2018
4 Vgl. «The Digital CFO: die digitale Finanzfunktion strategisch nutzen», PwC, 2022