



ZÄHRINGER PRIVATBANK
KLASSISCHE WERTE. ZEITGEMÄSSE LÖSUNGEN

Übernehmen die «Robo-Advisors»?

Die Digitalisierung hat auch die Bankenbranche voll erfasst. Marktanteile sowohl komplementärer als auch disruptiver Fintech-Anbieter wachsen. Der zunehmende Kostendruck zwingt Banken zur Standardisierung und Zentralisierung. Im Vertrieb der Standardlösungen gewinnen Robo-Advisors an Bedeutung. Was bedeutet dieser Trend für unsere Bank?

Er bietet zweierlei Chancen. Im Wettbewerb eröffnet sich weiteres Differenzierungspotenzial in unserer Nische der individualisierten Vermögensverwaltung. Bei komplexen Fragestellungen (z.B. 2. Säule) sind Erfahrung, Fachwissen und Engagement unserer Mitarbeitenden entscheidend. Die Fähigkeit – auch in Zusammenarbeit mit strategischen Partnern –, gezielte Lösungen auszuarbeiten, wird immer wichtiger werden.

Gleichzeitig bietet uns die Digitalisierung die Möglichkeit, 08/15-Arbeitschritte wie Couponabrechnungen, Börsentransaktionen oder Steuerauszüge an Abwicklungsplattformen zu delegieren, die sich mit der Realisierung von Skalenvorteilen durch Automatisierung beschäftigen. Dadurch können wir uns auf unsere Kerntätigkeit konzentrieren: die persönliche Beratung einerseits und die Umsetzung individueller Vermögensverwaltungslösungen andererseits.

Martin Schenk
Vorsitzender der Geschäftsleitung

EIGENVERANTWORTUNG IN DER VORSORGE

Etwas mehr als drei Jahrzehnte nach Einführung der obligatorischen beruflichen Vorsorge (BVG) sind Pensionskassen und andere Vorsorgeeinrichtungen mit zwei grossen Herausforderungen konfrontiert. An erster Stelle stehen die steigende Lebenserwartung und der damit verbundene demographische Wandel. Durfte 1985 ein Mann bei Erreichung des Rentenalters noch mit durchschnittlich 14.9 Jahren in Pension rechnen, waren es 2015 beachtliche 19.2 Jahre. Dies entspricht einer Zunahme der Rentenbezugsdauer von beinahe 30%. Bei den Frauen stieg diese im gleichen Zeitraum von 19.0 auf 22.2 Jahre an.

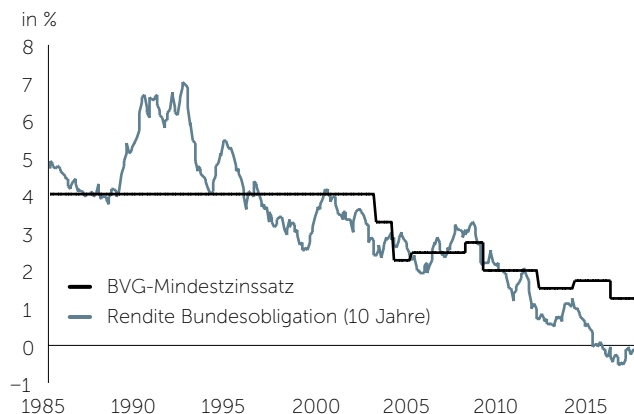
Eine zweite wesentliche Herausforderung stellen die veränderten Kapitalmarktbedingungen dar. Mit der mittlerweile 10 Jahre dauernden expansiven Geldpolitik als Reaktion auf die Finanzkrise hat sich der anhaltende Trend sinkender Zinsen weiter akzentuiert. In den vergangenen Jahren führte diese Entwicklung zwar zu einer Höherbewertung der Obligationenbestände, Immobilienanlagen und anderer Vermögenswerte. Für die kommenden Jahre hat die Renditeerwartung aber zweifelsohne abgenommen, weil die Wiederanlage nun zu deutlich tieferen Zinssätzen erfolgt. Bei unveränderter Vermögensaufteilung wird der Kapitalmarkt, der in der Konstruktion des Vorsorgesystems als «dritter Beitragszahler» vorgesehen ist, künftig weniger zur Finanzierung der Rentenversprechungen beisteuern können.

Die Pensionskassen schütten also aufgrund der gestiegenen Lebenserwartung mehr Renten aus, während gleichzeitig mit mageren Anlagerenditen gerechnet werden muss. Die Situation an den Märkten kann sich in einigen Jahren wieder entspannen, der demographische Wandel aber schreitet voran. Deshalb droht die finanzielle Lage der Pensionskassen mittelfristig aus dem Gleichgewicht zu geraten.



Es steigt das Risiko, dass das angesparte Kapital nicht mehr für die gesamte Rentenbezugsdauer ausreicht. Bereits heute lässt sich eine systemfremde und langfristig schädliche Umverteilung von aktiven Beitragszahlern in Richtung Rentenbezüger feststellen.

Zinsentwicklung seit BVG-Einführung



Quelle: SNB, OECD

Die Rentenversprechungen, die in erster Linie dem gesetzlich vorgeschriebenen Umwandlungssatz entstammen, sind nomineller Natur. Einmal gesprochene Renten können nach heutigem Stand nicht mehr nach unten angepasst werden. Der nominelle Charakter der Garantien bedeutet aber auch, dass das System der beruflichen Vorsorge bei 6% Nominalzins und 5% Inflation wieder ins Gleichgewicht käme. Allerdings auf dem Buckel der Rentenbezüger, deren reale Kaufkraft durch die Teuerung erodiert würde.

Nominelle Garantien als Korsett

Die finanzielle Lage einer Vorsorgeeinrichtung wird durch deren Deckungsgrad gemessen. Er gibt darüber Auskunft, wie gut die Verpflichtungen auf der Passivseite durch den gebildeten Kapitalstock auf der Aktivseite gedeckt sind. Der Deckungsgrad ist ein Indikator für die Risikofähigkeit einer Pensionskasse, die den Spielraum bei der Bestimmung der Anlagestrategie vorgibt.

Die Krux liegt nun darin, dass die für das finanzielle Gleichgewicht einer Pensionskasse erforderliche Rendite (Sollrendite), die eine stabile Entwicklung des Deckungsgrads ermöglicht, derzeit deutlich über dem risikolosen Kapitalmarktzins liegt. Sie lässt sich nur durch den Einbezug von Anlagen mit erhöhten Kursschwankungen anstreben – aber streng genommen nicht garantieren.

Die gesetzlichen Anlagerichtlinien sehen den Einbe-

zug von Anlagen mit höheren Renditechancen bewusst vor. Viele klassische Pensionskassen verfügen über einen ausgewogenen Anlagemix, dessen Risiken vom Kollektiv getragen werden. Weil bei einer Unterdeckung sowohl Arbeitgeber als auch aktive Arbeitnehmer zur Sanierung beitragen müssen, sind die Rentenversprechungen auch erst bei Erreichung des Pensionsalters fixiert. Je härter die nominelle Garantie, desto geringer fällt die Verträglichkeit mit der Volatilität der Finanzmärkte aus. Dies lässt sich am deutlichsten anhand der Lebensversicherungsunternehmen aufzeigen. Die sogenannten Vollversicherer der beruflichen Vorsorge versichern rund 50% aller Personen und bewirtschaften gut 20% des BVG-Kapitalstocks. Sie unterliegen dem engsten Korsett mit den explizitesten Garantien: Sie dürfen keine Unterdeckung aufweisen und müssen diese notfalls zu Lasten des Eigenkapitals der Versicherungsgesellschaft ausgleichen. Die nominellen Verpflichtungen auf der Passivseite zwingen zu einem überwiegenden Anteil an Nominalwerten auf der Aktivseite. Vollversicherer sind derzeit zu knapp 80% in liquiden Mitteln und Obligationen, 15% in Immobilien und gerade mal 5% in Aktien investiert, ein Anlagemix, der den Fokus eindeutig auf kurzfristige Sicherheit im Sinne geringer nomineller Wertschwankungen legt. Für eine Person mit langem Anlagehorizont und vielen Beitragsjahren lässt er aufgrund der geringen Gewichtung von Realwertanlagen aber offensichtlich auch Chancen ungenutzt.

Berufliche Vorsorge kurz erklärt

Die berufliche Vorsorge (BVG) bildet die 2. Säule des Schweizer Vorsorgesystems. Gemeinsam mit der 1. Säule (AHV), der die Existenzsicherung zukommt, soll die 2. Säule die Fortsetzung der Lebenshaltung im Alter ermöglichen. Angestrebt wird ein kombiniertes Renteneinkommen von 60% des letzten Lohnes. Neben dem Langlebkeitsrisiko wird der Schutz gegen die Folgen von Tod und Invalidität versichert. Die Finanzierung der 2. Säule erfolgt im Kapitaldeckungsverfahren. Durch Beiträge von Arbeitgebern und Arbeitnehmern wird im Kollektiv ein Kapitalstock angespart. Dieser vorausschauende Sparprozess erlaubt den Einbezug eines dritten Beitragszahlers, des Kapitalmarkts. Bei Pensionierung wird das angesparte Kapital ausbezahlt oder über den sogenannten Umwandlungssatz in eine lebenslängliche Rente umgewandelt.

Gestaltungsspielraum nutzen

In der beruflichen Vorsorge, einem komplexen Thema mit langfristigen Wirkungen, besteht Handlungsbedarf. Angesichts des bereits gebildeten Kapitalstocks in beachtlicher Grösse (über CHF 800 Mrd. oder rund 125% des BIP) sind die Interessenlagen mannigfaltig und die politischen Verteildiskussionen heftig. Dies lässt sich in der Diskussion um die Altersvorsorge 2020 und anhand der erreichten Kompromisslösung beobachten. Unabhängig davon stellt sich die Frage, wo heute schon individueller Gestaltungsspielraum besteht und Destinatäre einen Teil des Vorsorgezepters selbst in die Hand nehmen können.

Für die Beantwortung dieser Frage kommt der Teilung der 2. Säule in den obligatorischen und überobligatorischen Bereich eine wichtige Rolle zu. Im Obligatorium werden Lohnbestandteile bis zu CHF 84'600 versichert. In diesem Bereich werden sowohl Mindestverzinsung als auch -umwandlungssatz durch die Politik festgelegt. Im Überobligatorium werden Lohnbestandteile bis zum Zehnfachen der Obergrenze des Obligatoriums abgedeckt. Hier besteht unter bestimmten Voraussetzungen erheblicher Gestaltungsspielraum. Bei Vorsorgelösungen mit Wahlmöglichkeit, im Fachjargon 1e-Pläne genannt, können Vorsorgenehmer aus einer Palette an Anlagestrategien, die sich bezüglich Zusammensetzung der Anlagen wesentlich unterscheiden, auswählen. Dies bringt den Vorteil, dass der Vorsorgenehmer den Anlagemix auf seine persönliche Risikofähigkeit und Risikoneigung abstimmen kann. Einer jungen Person mit langem Anlagehorizont steht dadurch offen, sich für eine Strategie mit einem hohen Anteil an Realwertanlagen mit entsprechend höherer Renditeerwartung zu entscheiden. Dieser Freiheit der Strategiewahl folgt als Konsequenz die Verantwortung. Die Anlagerisiken müssen für diesen Teil der Vorsorge vollumfänglich beim Vorsorgenehmer liegen. In diesem Modell wird es künftig keine Garantien mehr geben und im Zeitpunkt der Pensionierung folgt in aller Regel der Kapitalbezug.

«Modell der zwei Pensionskassen»

Vorsorgelösungen mit Wahlmöglichkeit sind längst nicht in jedem Fall möglich und sinnvoll. Kriterien sind die Einkommenshöhe, das Anstellungsverhältnis und die Möglichkeiten der jeweiligen Vorsorgeeinrichtung. Vielen kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) und insbesondere selbständig erwerbenden Personen steht diese Option jedoch offen. In diesen Fällen bietet das sogenannte Modell der zwei Pensionskassen mit der Aufteilung

des Vermögens in eine Basisvorsorge und eine Vorsorgelösung mit Wahlmöglichkeit eine optimale Ausgangslage für die Altersvorsorge. Dem Grundsatz der Diversifikation kann dadurch auch in Bezug auf unterschiedliche Modelle innerhalb der 2. Säule Rechnung getragen werden.

2. Säule/BVG

Vorsorgelösung mit Wahlmöglichkeit

- Persönliche Wahl der Anlagestrategie
- Realwertorientierung (z.B. Beteiligungspapiere)
- Übernahme der Anlagechancen und -risiken
- Bei Pensionierung: Kapitalbezug

Basisvorsorge

- Risikoabdeckung und Sicherheit
- Garantierte Mindestverzinsung
- Nominalwerte dominieren
- Bei Pensionierung: Rente

Die Basisvorsorge dient sowohl der Risikoabdeckung als auch der Sicherheit und kann bei Pensionierung in Rentenform bezogen werden.

Die Vorsorgelösung mit Wahlmöglichkeit fördert eine möglichst früh im Leben stattfindende Auseinandersetzung mit Vorsorgefragen und Finanzmarktentwicklungen. Mit einer auf die eigenen Bedürfnisse ausgerichteten Anlagestrategie eröffnet sie einen steuerlich interessanten Weg der Vermögensbildung zur Sicherung des Lebensstandards im Alter. Ein früher Start bringt einen langen Anlagehorizont mit sich. Die regelmässigen Beitragszahlungen glätten den Einstiegszeitpunkt und wirken sich risikoreduzierend aus. Ideale Voraussetzungen für eine realwertorientierte Strategie, die insbesondere Vollversicherungen aufgrund der Rentengarantien und ihrer Risikofähigkeit nicht mehr offenstehen.

Aus volkswirtschaftlicher Sicht liegt die wahre Stärke des kapitalgedeckten Systems im langfristigen Aufbau von Realkapital, nicht von risikolosen Anlagen (Staats-schulden). Der Wert dieses Realkapitals ist Schwankungen unterworfen. Wer bereit ist, diese zu tragen, wird über die Zeit mit einer höheren Rendite entschädigt. Die Wahrnehmung von Eigenverantwortung und die Übernahme kontrollierter Anlagerisiken im überobligatorischen Teil der beruflichen Vorsorge bietet diese Chance. Gleichzeitig werden die gesprochenen Garantien im Obligatorium entlastet und somit die Pensionskassen gestärkt.

AKTUELLE ANLAGEPOLITIK

Die verbesserte Grosswetterlage mit der Wachstumsbeschleunigung in den für die Weltwirtschaft bedeutendsten Regionen USA, China, Japan und nun auch Europa widerspiegelt sich in erfreulichen Unternehmensergebnissen. Dies hat den Beteiligungspapieren im ersten Halbjahr starken Rückenwind verliehen. In unserer Anlagepolitik hat sich das Übergewicht der Aktien zu Lasten der verzinslichen Anlagen ausbezahlt. Insbesondere die kleinen und mittelgrossen Unternehmen (Small und Mid Caps) verzeichneten innert kurzer Frist sehr erfreuliche Kursentwicklungen. Aus relativer Sicht bieten Investitionen in Aktien weiterhin das attraktivste Chancen-Risiko-Verhältnis. Deshalb behalten wir das taktische Übergewicht der Risikoklasse «mittleres Risiko» bei. Die beeindruckenden Kursavancen der Small und Mid Caps im ersten Halbjahr, wie beispielsweise die des Ostschweizer Schrauben- und Scharnierherstellers SFS, nutzen wir für Gewinnmitnahmen. Obwohl diese Unternehmen weiterhin zur Diversifikation der Portfoliostruktur beitragen, reduzieren wir ihr Gewicht geringfügig und bauen im Gegenzug das Engagement in Beteiligungspapieren grosskapitalisierter Unternehmen (Blue Chips) aus defensiveren Branchen wie Gesundheit, Basiskonsumgütern oder Telekommunikationsdienstleistern aus.

Gerne stellen wir Ihnen an dieser Stelle wiederum ein Unternehmen vor, das unsere Auswahlkriterien für ein breit diversifiziertes Wertschriftenportfolio erfüllt:

● NTT DoCoMo

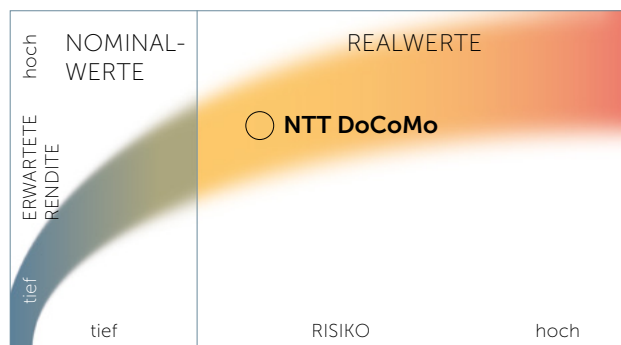
NTT DoCoMo ist der grösste Mobilfunkanbieter Japans und mit einer Marktkapitalisierung von mehr als CHF 90 Mrd. nach Vodafone weltweit die Nummer zwei. Mehr als die Hälfte aller Japaner sind Kunden von NTT DoCoMo. Neben den monatlichen Abonnements generiert das

Unternehmen Erträge durch den Verkauf von Geräten und zunehmend auch durch die Bereitstellung von Zusatzdienstleistungen im Mobilfunkbereich.

NTT DoCoMo investiert derzeit in den Aufbau der nächsten Netzwerkgeneration (5G) und hält unter anderem Beteiligungen an Telekommunikationsdienstleistern in Hongkong, den Philippinen und Indien. Ankeraktionärin ist die Muttergesellschaft NTT (Nippon Telegraph and Telephone).

Mit dem klaren Fokus auf Mobilfunkdienstleistungen ist NTT DoCoMo gut positioniert. Die breite Kundenbasis und die damit verbundenen stabilen Erträge ermöglichen die Wahrnehmung von Entwicklungschancen in einer zunehmend digitalisierten und mobilen Welt. Mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von unter 16 ist die Aktie vernünftig bewertet und zahlt mit rund 3.6% eine attraktive Dividendenrendite. Gegenüber dem japanischen Leitindex Topix weisen die Aktien von NTT DoCoMo eine tiefe Marktsensitivität auf. Dies bedeutet, dass die Aktie gegenüber dem Index deutlich tiefere Schwankungen aufweist und somit über einen defensiven Charakter verfügt.

Einordnung in unser Anlageuniversum



Die Zähringer Anlagemethode teilt die Anlagen in vier Risikoklassen ein. Zu den Nominalwerten gehören die Risikoklasse 1 (Liquidität) und die Risikoklasse 2 (tiefes Risiko), die vor allem verzinsliche Anlagen beinhaltet. Realwerte sind den Risikoklassen 3 (mittleres Risiko) und 4 (hohes Risiko) zugeordnet.

Herausgeber: Zähringer Privatbank AG, Schmiedenplatz 3, 3011 Bern, Tel. 031 307 50 00, Fax 031 307 50 01, info@zaehringer-privatbank.ch, www.zaehringer-privatbank.ch. Wir freuen uns über Rückmeldungen zu unserer vierteljährlich erscheinenden Publikation. Vorliegender Inhalt dient lediglich Informationszwecken. Die Publikation enthält weder Rechts- noch Anlageberatung oder Anlageempfehlungen und stellt auch kein Angebot beziehungsweise keine Aufforderung zur Tätigung einer Anlage dar. Bitte kontaktieren Sie Ihren Kundenberater für weitere Informationen.