

Pierre Blanchet:
«Europa hat interessantere
Bewertungen»
Fortsetzung von Seite 1

tor, Reformen bei den Unternehmen und das Ende der Deflationsphase dürften hier Impulse liefern. Interessant sind zudem Schwellenländer ohne China, wo das Wachstum vor allem in Asien robust bleiben dürfte. Indien und Indonesien sind einen besonderen Blick wert.

«Die EZB spielt eine wichtige Rolle beim Erreichen der EU-Klimaziele.»

Wo steht Europa im internationalen Konjunkturzyklus?

Europa ist bei einer rückläufigen Inflation in eine Stagnationsphase eingetreten. Hintergründe für das Quasi-Nullwachstum sind Haushaltskonsolidierungen, die die Nachfrage der öffentlichen Hand bremsen. Hinter der Inflation zurückbleibende Lohnsteigerungen schmälern zudem die verfügbaren Realeinkommen der Konsumenten. Ein strukturelles Problem ist, dass Teile des verarbeitenden Gewerbes in Europa unter höheren Energiekosten infolge der Russlandsanktionen, einer geringeren Auslandsnachfrage, vor allem aus China, sowie hohen Finanzierungskosten leiden. Wir erwarten für 2024 keine Rezession in Europa und sind optimistisch, dass 2025 ein neuer, wenn auch sanfter Konjunkturzyklus beginnen sollte.



Pierre Blanchet erwartet eine Stagnation.

Welche Rolle spielt die Energiewende?

Die Energiewende spielt sowohl bei den kurz- als auch den langfristigen Wirtschaftsaussichten und bei Investitionsentscheidungen eine Schlüsselrolle. Speziell in Europa ist die Abkehr von fossilen Energien durch den Angriff Russlands auf die Ukraine und die Notwendigkeit zur schnellen Diversifizierung der Energieversorgung zu einem äusserst wichtigen Thema geworden. Die wachsende geopolitische Unsicherheit macht deutlich, dass der Weg zu mehr Autonomie über erneuerbare Energien und Kernenergie führt. Wenn wir eine erfolgreiche und soziale Transition schaffen wollen, muss jetzt beträchtlich investiert werden. Daher hat die Energiewende einen direkten Einfluss auf Investitionsentscheidungen. Wir beobachten, dass Überlegungen zur energetischen Autonomie, zur strategischen Industrieentwicklung und zu Klimazielen in Einklang gebracht werden.

Macht es Sinn, dass die Europäische Zentralbank die EU-Klimaziele unterstützt?

Die EZB spielt eine Rolle beim Erreichen der EU-Klimaziele. In Europa besteht ein enormer Investitionsbedarf, um die Klimaziele zu erreichen. Wir sprechen von mehreren hundert Milliarden Euro pro Jahr über drei Jahrzehnte. Um dies zu stemmen, sind private und öffentliche Gelder nötig. Die EZB kann, wie andere EU-Institutionen und Regierungen, die Klimaziele unterstützen, Investitionsrisiken glätten und die Visibilität klimabezogener Investitionserträge erhöhen, wenn Schwierigkeiten auftreten.

Interview: Carla Palm

Festverzinsliche Anlagen vor

GELDPOLITIK Das Ende der Zinserhöhungszyklen der Zentralbanken rückt in Reichweite.

Gregory Peters

Mit der Great Moderation geht eine Ära zu Ende, die seit Beginn der 1980er Jahre von niedriger Inflation und hohem Wachstum geprägt war. Wir stehen nun am Beginn einer Phase volatiler Wachstums- und Inflationsraten. Anleger passen sich dem neuen globalen Paradigma an, zumal das neue Umfeld höherer Anleihenrenditen festverzinsliche Wertpapiere für langfristige Investoren attraktiv macht.

Es beginnt jetzt ein goldenes Zeitalter für festverzinsliche Anlagen. Die traditionellen Merkmale dieser Anlageklasse (Roll-down, Carry und Ertrag) rücken wieder in den Vordergrund. Anleihen spielen eine Schlüsselrolle in der langfristigen Portfolioallokation, und dank höherer Zinsen können sie ihrer Aufgabe als substanzialer Ertragsbringer und wichtiger Aktiendiversifikator gerecht werden. Diese Eigenschaften ermöglichen eine Wertentwicklung, die den Zielen der Anleger entspricht oder diese sogar übertrifft. Sollte es in den Wirtschaftsräumen zu unerwarteten Turbulenzen kommen, besteht viel Spielraum für sinkende Zinsen, was die Renditen zusätzlich beflügeln würde.

BASISSZENARIO WEAKFLATION

Da sich die Zinsen in der Nähe von Mehrjahreshochs befinden und sich Konjunkturwachstum sowie Inflation abschwächen, ist das Ende der Zinserhöhungszyklen der Zentralbanken wahrscheinlich nahe. Die US-Notenbank Fed dürfte in diesem Jahr Zinssenkungen um 50 Basispunkte als «Finetuning» vornehmen. Dennoch könnte der langfristige neutrale Zins in den Bereich von 3% steigen anstatt wie zuvor prognostiziert auf 2,5%.

Die Weltwirtschaft bleibt trotz zunehmender makroökonomischer Herausforderungen robust. Das Basisszenario für die USA ist nach wie vor eine Weakflation, also eine Kombination aus schwachem

Wachstum und hoher, aber sinkender Inflation. Für das laufende Jahr scheint ein reales BIP-Wachstum von 1 bis 1,5% und ein Rückgang der Inflation auf 2,5 bis 3% als realistisch.

Im Euroraum werden weltweit steigende Zinsen, hohe Energiepreise und eine hartnäckige Inflation eine anhaltende Herausforderung darstellen. Was die Konjunktur betrifft, so kann 2024 mit einer leichten Abschwächung gerechnet werden, bevor eine gewisse Erholung einsetzt. In China hingegen werden die erwarteten zusätzlichen Konjunkturpakete nun Realität, was für eine über dem Konsens liegende BIP-Prognose spricht.

«Qualitativ hochwertige Titel sollten bevorzugt werden.»

Dank der gestiegenen Streuung bei Unternehmensanleihen nehmen auch die Gelegenheiten zur Alpha-Generierung zu. Ein breites Spektrum unterschiedlicher Segmente der Obligationenmärkte scheint langfristig gut positioniert zu sein, um solide risikobereinigte Renditen zu erwirtschaften. Dies stimmt zuversichtlich, dass durch aktives Management Mehrwert geschaffen werden kann. Angesichts der nach wie vor hohen makroökonomischen Unsicherheit sollten qualitativ hochwertige Titel bevorzugt werden und fremdfinanzierte Strukturen gemieden werden, da diese anfällig für hohe Zinsen sind.

ANLAGEIDEEN FÜR 2024

Barmittel abbauen: Angesichts steigender Zinsen und zunehmender makroökonomischer Unsicherheit haben viele Anleger im vergangenen Jahr eine abwartende Haltung eingenommen. Ein überraschen-



US-Notenbank-Chef Jerome Powell dürfte bald zum Finetuning übergehen.

Mehr Flexibilität zulassen

RENTE Mit wenigen unbürokratischen Reglementanpassungen könnten Pensionskassen ihren Versicherten eine bessere Altersvorsorge ermöglichen, wenn diese über das Pensionsalter hinaus noch arbeiten möchten.

Mario Bucher

Mehr und mehr Menschen bleiben auch über das Erreichen des Pensionsalters hinaus erwerbstätig. Gemäss Daten des Bundesamts für Statistik waren zwischen 2018 und 2020 rund 30% der 66-jährigen Männer und etwa 22% der 65-jährigen Frauen nach wie vor erwerbstätig. Selbst mit 70 war bei vielen noch nicht ganz Schluss: Knapp jeder fünfte Mann und jede zehnte Frau ging in diesem Alter noch einer bezahlten Arbeit nach, wenn auch oft in einem tiefen Pensum.

Dieser Trend wird voraussichtlich weiter zunehmen, bedingt durch die steigende Lebenserwartung und den Mangel an qualifiziertem Personal. Viele fühlen zudem das Bedürfnis, ihre finanzielle Situation im Alter zu verbessern.

KREIS DER DREIFACHVERDIENER

Doch steuerlich werden Menschen, die nach der eigentlichen Pensionierung eine Erwerbstätigkeit aufnehmen, benachteiligt. Denn ab dem Zeitpunkt des beruflichen Wiedereintritts nach der ordentlichen Pensionierung zählen sie zum Kreis der Dreifachverdiener.

Neben dem Einkommen aus der Erwerbsarbeit werden auch Steuern auf die Renten aus der ersten und der zweiten Säule fällig. Durch die progressiven Steuersätze wird das zusätzliche Einkommen überproportional besteuert. Auch sind die steuerlichen Abzugsmöglichkeiten kleiner als vor der Pensionierung. Damit steigt die Steuerbelastung

auf ein Niveau, das das Arbeiten im Pensionierungsalter unattraktiv macht und bei Arbeitswilligen den Ausschlag gibt, den Ruhestand zu geniessen und nicht weiterzuarbeiten.

«Erwerbstätige Pensionierte könnten doppelt profitieren.»

Dieser Missstand könnte einfach behoben werden. Viele erwerbstätige Pensionierte könnten vorübergehend auf die Rente aus der Pensionskasse verzichten und ihren Lebensunterhalt mit dem Erwerbseinkommen und der AHV-Rente finanzieren. Ein solcher Unterbruch der Pensionskassenrente während der erneuten Erwerbstätigkeit würde die Steuerlast massiv reduzieren. Viele arbeitstätige Pensionierte könnten so mehrere tausend Franken pro Jahr an Steuern sparen. Da die Altersrente während einiger Monate oder sogar Jahre nicht bezogen werden würde, würden die Betroffenen nach Wiederauslösung der aufgeschobenen Pensionskassenrente zudem von einem attraktiveren Umwandlungssatz und damit einer höheren Rente profitieren. Erwerbstätige Pensionierte, die sich für ein solches Stop-&-Go-Modell der Rente aus der zweiten Säule entscheiden würden, könnten also doppelt profitieren.

Sollte während oder nach der Unterbrechung der Pensionskassenrente die versicherte Person unerwartet verster-

ben, ginge die aufgeschobene Rente nicht verloren. Stattdessen würde sie in die Berechnung der Hinterlassenenrente einfließen, die sich dadurch erhöhen würde. Eine solche Sistierung der Pensionskassenrente wäre unter dem geltenden Bundesgesetz über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge (BVG) auch problemlos möglich.

EINMALIGE SISTIERUNG

In den allermeisten Reglementen der Pensionskassen ist ein solches Stop & Go derzeit hingegen noch nicht vorgesehen. Wer sich heute mit 65 pensionieren lässt, kann sich danach bei einer erneuten Aufnahme der Erwerbstätigkeit keiner Pensionskasse mehr anschliessen.

Eine Sistierung beziehungsweise Wiederauslösung der Pensionskassenrente liesse sich jedoch rasch und unkompliziert umsetzen. Um die Pensionskassen-

verwaltung dennoch vor einem potenziellen Ansturm zu schützen, wäre es sinnvoll, pro Versicherten nur eine einmalige Sistierung der Altersrente zuzulassen. Gibt die Person die erneute Erwerbstätigkeit auf und bezieht wieder die Pensionskassenrente, kann diese kein zweites Mal unterbrochen werden. Schliesslich ist eine Sistierung immer freiwillig. Denn trotz steuerlicher Vorteile und der Aussicht auf eine höhere Pensionskassenrente dürften sich aus verschiedensten Gründen nicht alle erwerbstätigen Pensionierten für die Sistierung entscheiden.

Dem Missbrauch einer solchen Regelung sollte mit einem festgesetzten Mindesteinkommen der Riegel geschoben werden. Als Schwelle dafür würde sich der Freibetrag für erwerbstätige Rentner gemäss den Bestimmungen der AHV anbieten, der derzeit 16800 Fr. beträgt. Eine nicht begründete Sistierung der Pensionskassenrente durch die Aufnahme eines Kleinstpensums liesse sich so ohne zusätzlichen Aufwand für die Pensionskassenverwaltung verhindern.

Spätestens bei Erreichen des siebzigsten Geburtstags muss die Pensionskassenrente in jedem Fall reaktiviert werden, um nicht in Konflikt mit den gesetzlichen Bestimmungen des BVG zu kommen. Wer also über das Alter von siebenzig Jahren hinaus arbeitet, steigt wieder in den Kreis der Dreifachverdiener auf. Viele Arbeitnehmer beenden ihre Erwerbstätigkeit aber ohnehin zu diesem Zeitpunkt.

Mario Bucher, Produkt- und Prozessentwickler, PensExpert

Berechnungsbeispiel

Stop & Go der Pensionskassenrente	
Vorsorgevermögen bei Pensionierung	600 000 Fr.
Gültiger Umwandlungssatz bei Pensionierung	5,2% ¹⁾
Jährliche Pensionskassenrente bei Pensionierung	31 200 Fr.
Sistierung der Pensionskassenrente für 24 Monate	62 400 Fr.
Gültiger Umwandlungssatz bei erneuter, definitiver Aufgabe der Erwerbstätigkeit	5,8% ¹⁾
Jährliche Pensionskassen-Stammrente nach Sistierung	31 200 Fr.
Pensionskassen-Zusatzrente nach Sistierung (62 400 Fr. x 5,8%)	3 619 Fr.
Totale Pensionskassen-Altersrente nach Sistierung	34 819 Fr.

¹⁾ Annahme

Quelle: PensExpert