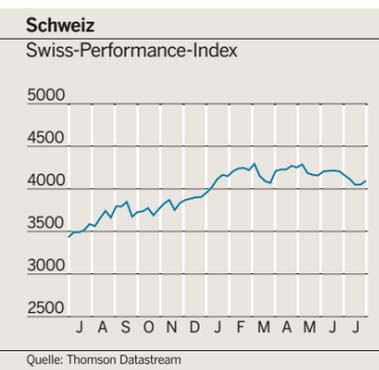


Invest



Schlussstand 30. 7.	4098.61
Entwicklung 1 Woche	+1.07%
Entwicklung 1 Jahr	+13.96%
Entwicklung seit Ende 2003	+3.46%



Schlussstand 30. 7.	10 139.70
Entwicklung 1 Woche	+1.78%
Entwicklung 1 Jahr	+10.21%
Entwicklung seit Ende 2003	-3.01%

Aufgefallen

Ölpreis wird nicht von Spekulanten hochgetrieben

Gegen Ende Woche kletterten die in New York gehandelten Öl-Futures (WTI) mit \$ 43,85 auf den höchsten Stand seit 1983. Damals wurden die Derivate zum ersten Mal gehandelt. In London stieg der Ölpreis für die Qualität IPE Brent auf \$ 39,90 und damit nahe an den Rekord, der während des Golfkriegs 1990/91 erreicht wurde.

Leider kann der kräftige Anstieg nicht mehr mit der häufig angeführten und eigentlich doch beruhigenden Erklärung, dafür seien zu einem grossen Teil Spekulanten verantwortlich, abgetan werden. Im März war der hohe Ölpreis noch stark von Hedge-Funds getrieben gewesen. Sie hatten an der New York Mercantile Exchange Netto-Kaufpositionen in Rekordhöhe offen. Die Analysten schätzten die Spekulationsprämie damals auf 5 bis 6 \$ pro Fass. Doch in den letzten vier Monaten waren die Spekulanten Netto-Verkäufer. Das hätte am Ölmarkt eine Entspannung bringen sollen.

Doch die immer wieder drohenden Produktions- und Lieferengpässe – sei es durch Anschläge in Saudiarabien, politische Spannungen in Venezuela oder diese Woche durch die Wirren beim russischen Ölkonzern Yukos – führen den Marktteilnehmern nun deutlich vor Augen, dass im Ölmarkt langfristig eine stetig steigende Nachfrage vor allem aus China und den USA einem stagnierenden Angebot gegenüberstehen wird. Zumal das Erdöl in einigen der politisch wohl instabilsten Länder der Welt gefördert wird.

Die International Energy Agency prognostiziert, dass der Ölbedarf im vierten Quartal auf 82,9 Mio. Fass pro Tag steigen wird, verglichen mit der Prognose von 80,8 Mio. Fass für das laufende Quartal. Gleichzeitig erklärte der indonesische Opec-Gouverneur Maizar Rahman, die Opec-Länder förderten nahe an ihrer Produktionskapazität. Die Fördermenge liegt auf dem höchsten Niveau seit 25 Jahren. Saudiarabien besitzt als einziges Opec-Land noch Produktionsreserven. Doch mit rund 2 Mio. Fass pro Tag entspricht dies lediglich etwa der Menge, die bei Yukos – der Konzern fördert 1,7 Mio. Fass – wegfallen könnte. (kf.)

Freiwillig, aber schlechter

Versicherer legen heute PK-Gelder in zwei Töpfen an. «Überobligatorische» Beiträge werden dabei schlechter verzinst als obligatorische. Von Charlotte Jacquemart

In der beruflichen Vorsorge (BVG) hat ein neues Zeitalter Einzug gehalten: Viele BVG-Anbieter sind dazu übergegangen, das Vorsorgegeld in zwei Töpfe einzuteilen, die sie nicht mehr gleich behandeln. Für den «überobligatorischen» Teil gelten oft andere Regeln als für den «obligatorischen» Teil, auch BVG-Geld genannt. Der überobligatorische Topf wird schlechter verzinst, es gibt kaum Garantien. Auch ist die Rente, die daraus fließt, tiefer, weil mit einem tieferen Umwandlungssatz gerechnet wird. Der Umwandlungssatz bestimmt die Rentenhöhe.

Überobligatorisches Geld haben viele Arbeitnehmer; oft mehr, als ihnen bewusst ist. Dafür gibt es viele Erklärungen. Eine davon ist, dass die Beiträge, welche Arbeitnehmer irgendwann freiwillig in die Pensionskasse eingezahlt haben, in den überobligatorischen Topf gewandert sind. Solche Einkäufe, oder «Einmaleinlagen», sind beliebt: Aus der Pensionskassenstatistik lässt sich abschätzen, dass freiwillig über 3 Mrd. Franken jährlich in die zweite Säule einbezahlt werden.

Kapital statt Rente

Doch lohnen sich Einkäufe in die Pensionskasse inskünftig noch, wenn das Geld in den überobligatorischen, das heisst «schlechter» behandelten Topf wandert? Aus steuerlichen Gründen bleiben Einkäufe interessant: Wer heute 10 000 Franken einbringt, kann diese vom Einkommen absetzen. Die Steuerersparnis beträgt bei einem Grenzsteuersatz von 30% 3000 Fr. Ab einem Grenzsteuersatz von rund 20% zahlen sich solche Einkäufe besonders aus.

«Freiwillige Einkäufe lohnen sich vor allem dann weiterhin, wenn sich die Versicherten bei Pensionsantritt ihr Alterskapital auszahlen lassen, anstatt die Rente zu beziehen», sagt Oliver Grob, Finanzplaner bei Glauser & Partner in Bern. Erstens spielen beim Kapitalbezug die Umwandlungssätze keine Rolle, und zweitens wird die Kapitalauszahlung steuerlich sanfter behandelt als die Rente: Wer eine Rente bezieht, muss diese zu 100% versteuern. Die Kapitalauszahlung bei Pensionsantritt jedoch wird meist nur zu einem Fünftel des ordentlichen Tarifs besteuert, was im Beispiel wenige hundert Franken ausmacht. «Die Differenz zwischen den Steuern bei Kapitalauszahlung und dem Grenzsteuersatz auf den Einkommen kann schnell 20% ausmachen», hat Stefan Thurnherr vom Vermögenszentrum Zürich berechnet.

Die steuerlichen Überlegungen sind jedoch nur die eine Seite der Medaille. Für Erwerbstätige, die nicht ununter-

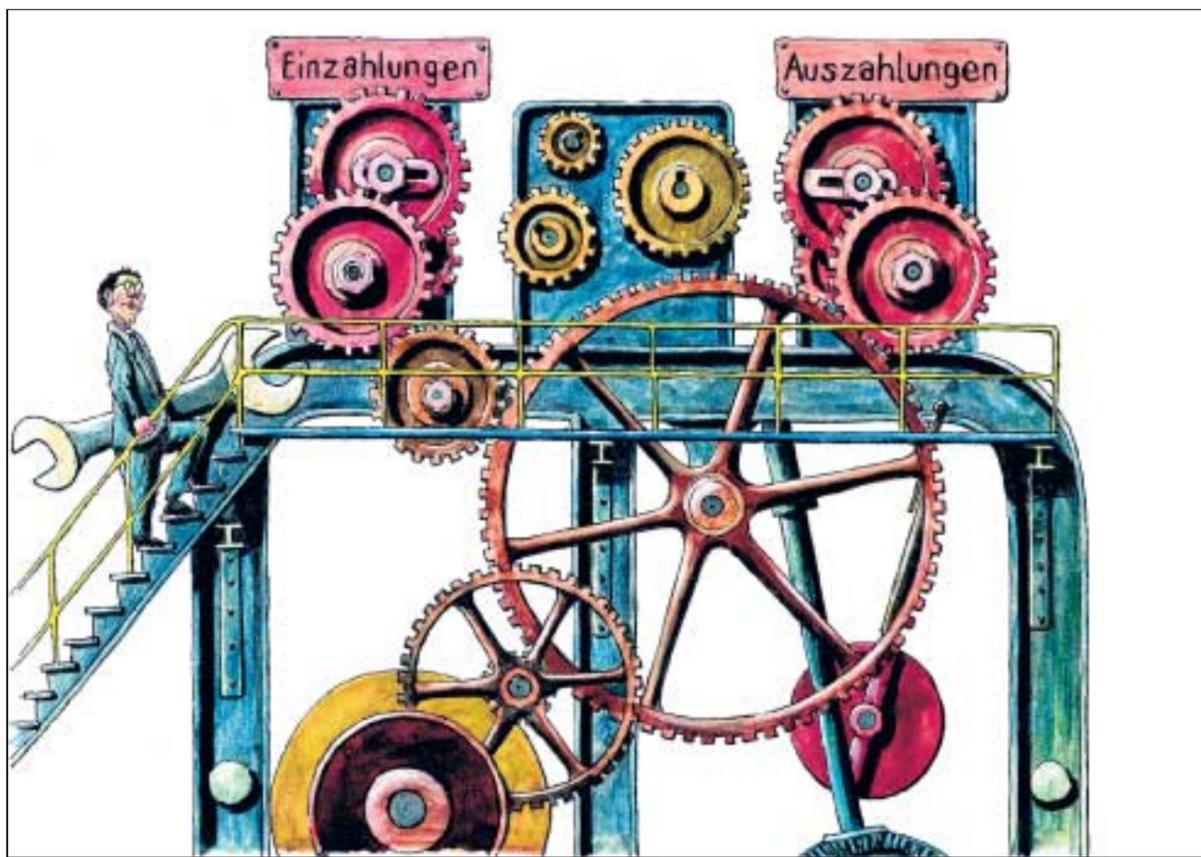


ILLUSTRATION: RENÉ LEUTENEGGER

brochen gearbeitet haben, können sich Einkäufe auch lohnen, um die Altersrente aufzubessern. Auf viele weibliche Lebensläufe trifft dies zu. Vor dem Einkauf tut man aber gut daran, die Bedingungen für das überobligatorische Kapital zu studieren. Nicht alle Kassen behandeln das überobligatorische Geld schlechter, weiss Pensionskassenexperte Claude Chuard. «Im Einzelfall lässt man sich am besten eine Offerte der Kasse unterbreiten», rät Oliver Grob. Vor einem Einkauf sollte man auch abklären, ob eine Sanierung auf die Kasse zukommt, an der sich alle beteiligen müssen.

Lohnend kann ein Transfer von Geldern der gebundenen Vorsorge 3a in die zweite Säule sein, insbesondere kurz vor der Pensionierung. In der Pensionskasse profitieren die Versicherten von Kollektivtarifen, die günstiger sind als in der Einzelversicherung, wie sie die dritte Säule ist. Zudem sind die Umwandlungssätze in der dritten Säule noch unattraktiver als jene, welche im überobligatorischen Teil der Kassen angewendet werden. Allerdings ist ein Einkauf nur bis drei Jahre vor dem frühestmöglichen Rücktrittsalter mach-

bar. Grundsätzlich Vorsicht bei Einkäufen sollten Alleinstehende ohne Kinder walten lassen. Zwar sieht das Gesetz neu vor, dass Pensionskassen Partnerrenten und Kapitalabfindungen auch an Lebenspartner zahlen können. Nur: Partnerrenten sind noch selten, und Kapitalabfindungen müssen nicht das ganze Vorsorgekapital erfassen, sondern nur die vom Arbeitnehmer einbezahlten Beträge oder 50% des Kapitals. Die andere Hälfte fällt an die Pensionskasse.

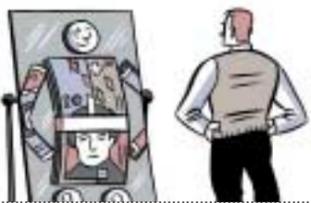
Noch mehr Verwirrung

Geradezu absurd ist die neue Regelung für Einkäufe von Versicherten, welche bereits Geld aus der Pensionskasse im eigenen Haus oder in der eigenen Wohnung angelegt haben (WEF-Vorbezug). Bisher durften die Versicherten trotz Vorbezug freiwillige Einlagen in die Pensionskasse tätigen. Ab 2006 müssen Versicherte zuerst die Vorbezüge zurückzahlen, bevor sie sich wieder einkaufen dürfen. Das führt zu einem enormen administrativen Mehraufwand, für Kassen und Betroffene. Denn wer einen WEF-Vorbezug rückgängig macht, muss die Steuern, die er

bei der Auszahlung bezahlt hat, vom Steueramt zurückfordern und im Grundbuch entsprechende Einträge löschen lassen. Zudem werden Kassen die WEF-Rückzahlung in den überobligatorischen Topf der Vorsorge hinein buchen, unabhängig davon, wie viel Geld ursprünglich aus dem obligatorischen Topf geflossen ist. Weil aus dem überobligatorischen Geld mittlerweile weniger Rente fließt, können WEF-Rückzahlungen ein saftiges Verlustgeschäft werden. Werner Koradi vom Beratungsunternehmen Hewitt rät Versicherten, die PK-Geld im Eigenheim haben, «Einkäufe, sofern gewünscht, vor Ende 2005 vorzunehmen».

Triebfeder hinter der WEF-Änderung dürften die Steuerbehörden sein, denen die steuerbefreite Einzahlung in die Pensionskasse immer schon ein Dorn im Auge war. Mit der neuen Regelung können die Arbeitnehmer inskünftig nicht mehr freiwillig in die zweite Säule einzahlen, solange sie PK-Geld in den eigenen vier Wänden haben. Diese neue Regelung ist unsinnig und macht die zweite Säule – einmal mehr – noch verwirrender, als sie heute schon ist.

Kapitalschutzprodukte sind keine Wundermittel



Geldspiegel
Fritz Pfiffner

Bei den Börsenpropheten herrscht ziemlich viel Ratlosigkeit. Im Zweifel sind die meisten Beobachter skeptisch, sehen die Märkte im Seitwärts- oder gar Abwärtstrend – einem möglichen Rally im Herbst zum Trotz. Wen wundert, dass viele Anleger beiseite stehen, ihr Aktien-

Engagement zurückgefahren haben. Was ist falsch daran? Nichts, wenn Anleger das Portefeuille ihrer persönlichen Risikoneigung anpassen. Für verunsicherte Anleger ist ein Zurückfahren der Aktien-Risiken nicht die schlechteste Kapitalschutz-Strategie. Früher hiess Kapitalschutz ja immer, weniger Risikopapiere im Depot zu haben und sich mehr auf Geldmarktpapiere und erstklassige Frankenanleihen zu konzentrieren, die man bis zum Ende der Laufzeit halten konnte.

Natürlich ist damit im derzeitigen Zinsumfeld nicht sehr viel Geld zu verdienen. Und viele Anleger möchten eigentlich bei Erholung der Börsen dabei sein, sich aber gleichzeitig vor Kursrückschlägen schützen können. Ein unmögliches Ziel? Die innovative Finanzbranche war rasch mit derivativen Produkten zur Hand. Bei struk-

turierten Kapitalschutzprodukten der ersten Generation wurde der Kapitalschutz mit einem Zero-Bond und das Partizipieren am Aktienmarkt mit einer Call-Option verknüpft. Da blieb bei den tiefen Zinsen wenig übrig, um am Aktienmarkt zu partizipieren.

«Die Anleger mussten mit wenig Geld teure Optionen kaufen, was unattraktive Konditionen hatte», heisst es ohne Wenn und Aber im Credit Suisse-Magazin «investment ideas» Nummer 2/2004. Wie jede Versicherung ist auch der Kapitalschutz nicht gratis. Ausser Spesen nichts gewesen, müssen da manche Anleger feststellen, die glaubten, den Fünfer und das Weggli gekauft zu haben.

Die Branche reagierte, kreierte neue, für die Anleger zwar interessantere, aber auch komplexere Produkte. Man kann damit das Kapital schützen und doch in grösserem Ausmass an

einem Aktienmarkt partizipieren. Meistens sind diese Instrumente auf einzelne Wertpapiere (Aktienkörbe) oder auf Aktienindizes verfügbar. «Nicht jedoch auf ganze anlagenspezifische Portfolios», bemängelt der Basler Professor Heinz Zimmermann.

Kommt hinzu, dass man sich auch mit einem Kapitalschutzprodukt Gedanken über die Märkte machen muss. Der Anleger erzielt nur gute Renditen, wenn er auf den richtigen Markt setzt. Diese Arbeit nehmen die Produkte dem Investor nicht ab.

Wer sich nicht über komplizierte Produkte und einzelne Märkte Gedanken machen will, dem empfehlen Experten Dachfonds im Hedge-Funds-Bereich. Eine Kapitalschutzgarantie haben diese Fonds allerdings nicht, auch wenn der Kapitalerhalt im Vordergrund steht. Das jüngste Blutbad der Hedge-Funds lässt grüssen.