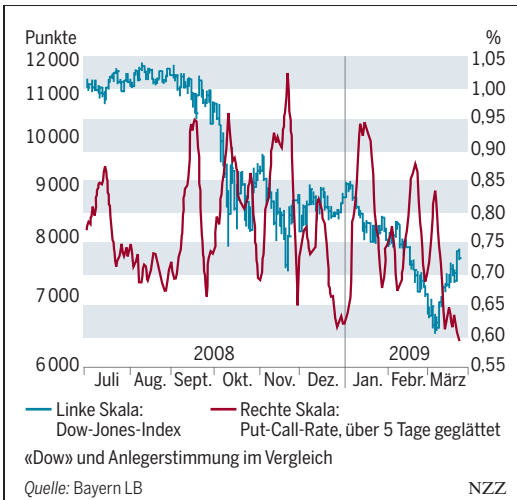


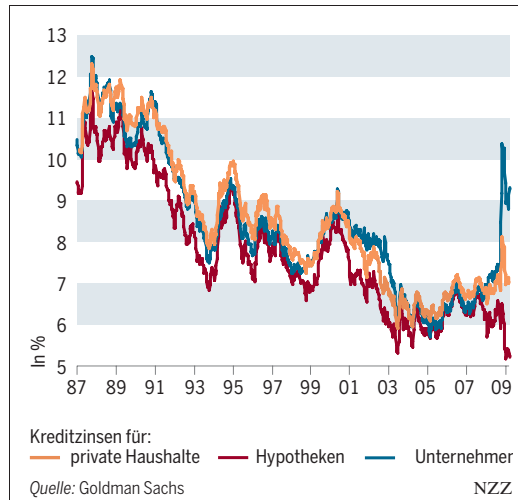
Geringere Renditen

Feb. Bei den Renditen von Staatsanleihen weltweit sind derzeit mehrere Trends zu beobachten. Besonders auffällig war zuletzt der starke Rückgang der Zinsen in den USA und Grossbritannien, nachdem die dortigen Zentralbanken angekündigt hatten, Staatsanleihen anzukaufen. Die Analytiker der Bank Sarasin gehen davon aus, dass die anhaltenden Deflationsängste und die rekordtiefen Leitzinsen die globalen Bond-Renditen im ersten Halbjahr dieses Jahres auf einem tiefen Niveau halten. Gedämpft werde dieser erwartete Rückgang aber durch die Angst vor Staatsbankrotten. Die Renditen könnten im dritten Quartal 2009 wieder steigen, sofern am Markt ein robuster Aufschwung im zweiten Halbjahr erwartet werde.



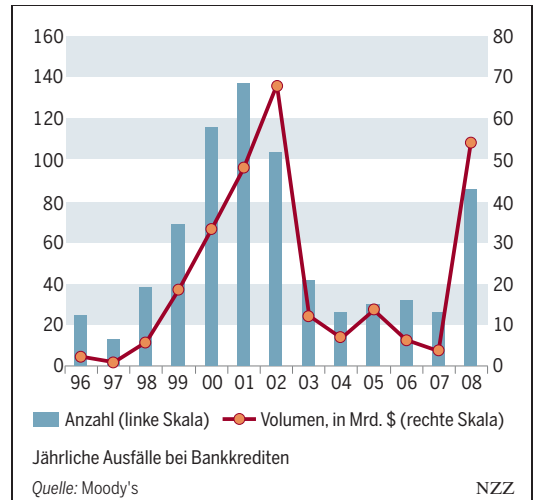
Dünne Luft für den «Dow»

ra. Seit dem Tiefststand des Dow Jones Industrial Average bei 6470 Punkten hat sich das US-Leitbarometer um rund 20% erholt. Inzwischen schnuppert der «Dow» also wieder an der 8000-Punkte-Marke, die ihm von Oktober bis Januar als Unterstützung gedient hatte. Parallel zu diesem dynamischen Aufschwung fiel die von der Chicago Board Options Exchange ermittelte und über fünf Tage geglättete Put-Call-Ratio von 0,84 auf 0,59 zurück. Dies war der tiefste Stand seit vielen Monaten und zeigte die Hoffnung der Börsianer auf steigende Kurse. Da es sich bei diesem Stimmungsbild um einen Kontraindikator handelt, dürfte die Luft für den «Dow» zumindest unter sehr kurzfristigen Aspekten derzeit recht dünn geworden sein.



Was Kredit kostet

mbe. Dass Kredite lange Zeit zu billig waren – etwa im US-Hypothekenmarkt –, gehört zu den wichtigsten Ursachen der Finanzkrise. Mittlerweile haben sich die Kosten für die Geldaufnahme in den USA aber extrem differenziert. So müssen heute Unternehmen deutlich mehr für Kredite zahlen, dies vor allem, weil die Geldgeber ein hohes Ausfallrisiko fürchten. Auch für Privathaushalte sind Kredite tendenziell teurer geworden, dies obwohl die US-Notenbank die Leitzinsen fast auf 0% gesenkt hat, unter anderem, um die Banken zu einer weiterhin großzügigen Kreditvergabe zu animieren. Einzig im US-Hypothekengeschäft sind die Kreditzinsen gesunken. Dies bringt den gebeutelten Hausbesitzern eine gewisse Erleichterung.



Mehr Ausfälle

cae. Im vergangenen Jahr ist es bei 86 Unternehmen zu Ausfällen bei Bankkrediten gekommen. Insgesamt wurden syndizierte Bankkredite in der Höhe von 54,4 Mrd. \$ nicht mehr bedient. Dies ist ein starker Anstieg gegenüber dem Jahr 2007, als lediglich 26 Gesellschaften ihre Kredite von insgesamt 3,8 Mrd. \$ nicht mehr zurückbezahlen konnten. Ein Viertel der zahlungsunfähigen Unternehmen stammt aus dem Sektor Hotellerie und Freizeit sowie aus der Baubranche. Volumengewichtet waren die Bau- sowie die Medienbranche am stärksten betroffen. Die meisten der zahlungsunfähigen Unternehmen stammten aus Nordamerika (76), sechs aus Europa und der Rest aus Asien und Lateinamerika.

AGENDA

Konjunktur und Politik	
30. 3.	Industrieproduktion Japan Februar (Vormonat: -10,2%)
31. 3.	UBS Konsum-Indikator Schweiz Februar (Vormonat: 0,985) Arbeitslosenquote Deutschland März (Vormonat: 7,9%) Einkaufsmanagerindex Chicago März (E): 34 (Vormonat: 34,2) Konsumentenvertrauen USA März (E): 27 (Vormonat: 25)
1. 4.	Einkaufsmanagerindex Schweiz März (Vormonat: 32,6) Tankan-Bericht Japan 1. Quartal (E): -54 (Vorquartal: -24) Arbeitslosenquote Euro-Zone Februar (Vormonat: 8,2%) ISM-Index verarbeitendes Gewerbe USA März (E): 35,5 (Vormonat: 35,8)
2. 4.	Europäische Zentralbank Geldpolitische Lagebeurteilung
3. 4.	Konsumentenpreise Schweiz März (E): 0,0% (Vormonat: 0,2%) Arbeitslosenquote USA März (E): 8,4% (Vormonat: 8,1%)
Unternehmen und Märkte	
30. 3.	Cicor GJ 2008 G/A (E): Fr. 1.05 (i. V.: Fr. 2.51) Romande Energie GJ 2008 G/A (E): Fr. 85.25 (i. V.: Fr. 110.54) Gurit GJ 2008 G/A (E): Fr. 27.17 (i. V.: Fr. -3.46) Art & Fragrance GJ 2008 G/A (E): Fr. -1.82 (i. V.: Fr. 1.68)
31. 3.	Quadrant GJ 2008 G/A (E): Fr. 6.614 (i. V.: Fr. 5.05) Daetwyler GJ 2008 G/A (E): Fr. 6.76 (i. V.: Fr. 10.34) Esmertec GJ 2008 G/A (E): \$ 0.055 (i. V.: \$ -1.42) Bobst GJ 2008 G/A (E): Fr. 3.78 (i. V.: Fr. 5.69) Crealogix G/A (i. V.: Fr. -3.36)
1. 4.	Warteck Invest GJ 2008 G/A (E): Fr. 77.44 (i. V.: Fr. 27.87) Basler Kantonalbank GJ 2008 G/A (i. V.: Fr. 3.22)
2. 4.	Valora GJ 2008 G/A (E): Fr. 11.48 (i. V.: Fr. 9.5) Barry Callebaut Ergebnis 1. Halbjahr Banque Privée de Rothschild GJ 2008 G/A (i. V.: Fr. 2384) Hochdorf GJ 2008 G/A (i. V.: Fr. 13.33) Comet GJ 2008 G/A (E): Fr. 15.16 (i. V.: Fr. 3.11)
3. 4.	Zehnder GJ 2008 G/A (E): € 28.22 (i. V.: € 50) Looser GJ 2008 G/A (E): Fr. 9.44 (i. V.: Fr. 6.25) Dufry GJ 2008 G/A (E): Fr. 5.59 (i. V.: Fr. 2.82) Hochdorf GJ 2008 G/A (i. V.: Fr. 13.32)

E: Erwarteter Wert, Q: Quartal, G/A: Gewinn pro Aktie (Gesamtjahr), GJ: Geschäftsjahr, i. V.: im Vorjahr.
Quelle: div. Banken, Bloomberg, Reuters
(ohne Gewähr und ohne Anspruch auf Vollständigkeit)

Steuroptimierung ganz legal

Die wichtigsten Tipps für Privatpersonen in der Schweiz

Selbst Angestellte können einiges unternehmen, um möglichst wenig Steuern zu bezahlen. Dies fängt bei den einfachen Abzügen beim Einkommen an und geht über die Vorsorge bis hin zur Hypothek.

cae. Die Diskussion um die Abschwächung des Bankkundengeheimnisses in der Schweiz konzentriert sich auf vermögende Ausländer, die ihr Erspartes in die Schweiz transferieren, um dem Fiskus im Heimatland zu entgehen. Viele Privatpersonen in der Schweiz erhalten dadurch den Eindruck, dass praktisch nur noch mit illegalen Mitteln Steuern gespart werden können. Dabei gibt es selbst für «normale» Bürger ganz legale Wege, um das Steueraufkommen möglichst gering zu halten.

Den Spielraum nutzen

Angestellte in der Schweiz haben bei der Besteuerung des Einkommens einen sehr begrenzten Spielraum, um Steuern zu sparen. Gerade deshalb ist es aber wichtig, dass sie diesen nutzen. Bei den Abzügen gilt es, eine besondere Sorgfalt walten zu lassen, damit alle zulässigen Abzüge auch tatsächlich gemacht werden. Diese umfassen die Berufsauslagen, die Schuldzinsen, Alimente und Unterhalt für Kinder, Versicherungsprämien, Spenden und Abzüge bei Erwerbstätigkeit des Ehegatten. Es lohnt sich, diese Abzüge akribisch genau vorzunehmen, um nichts zu vergessen. Beiträge an eine politische Partei etwa sind abzugsfähig, selbst die Lottoeinsätze bei erzielten Gewinnen können als Abzug geltend gemacht werden. Eher selten sind ausserordentliche Abzüge, etwa für hohe Krankheitskosten.

Einen sehr viel grösseren Spielraum haben Angestellte bei der Vorsorge. Einerseits sind Einzahlungen in ein 3a-Konto vom steuerbaren Einkommen abziehbar, andererseits ist dies auch der Einkauf in die Pensionskasse (zweite Säule), sofern noch Einkaufspotenzial besteht. Die Entscheidung, ob Angestellte Einzahlungen in die Vorsorge vornehmen oder nicht, darf allerdings nicht allein aus der Sicht der Steuroptimierung gefällt werden. Wer in die zweite und dritte Säule einbezahlt, muss sich bewusst sein, dass sein Geld damit langfristig gebunden ist. Wer sich eine gewisse finanzielle Flexibilität bewahren will, sollte nicht zu viel in die freiwillige Vorsorge einbezahlen, selbst wenn er dadurch mehr Steuern sparen würde.

Bei Anlagen Steuern nicht ausblenden

Wer die steuerlichen Abzüge für die Vorsorge machen kann und will, der sollte sich auch mit dem besten «Timing» auseinandersetzen. Angestellte mit einem konstanten Einkommen sollten die 3a-Zahlungen und die Pensionskasseneinkäufe gestaffelt über mehrere Jahre tätigen, weil sie dadurch das steuerbare Einkommen über mehrere Perioden senken können. Angestellte, die hingegen in einem Kalenderjahr ein aussergewöhnlich hohes Einkommen erzielen (etwa wegen Sonderleistungen oder unüblicher Bonuszahlungen), tun gut daran, just in diesem Jahr besonders hohe Vorsorgeleistungen zu tätigen, weil sie dem hohen Einkommen dadurch etwas die Progressionsspitze nehmen können. Aus steuerlicher Sicht sind Einzahlungen in die zweite und die dritte Säule äquivalent. **Dennoch gibt es grosse Unterschiede, die bei Zahlungen zu berücksichtigen sind: Bei der zweiten Säule ist man einem Kollektiv angegliedert, bei der dritten**

Säule hat man hingegen mehr Mitspracherecht bei der Anlage. Dafür gibt es bei der dritten Säule die Möglichkeit des Rentenbezugs nicht.

Bei Anlagen in Wertpapiere sollte der Steueraspekt ebenfalls nicht in Vergessenheit geraten, auch wenn die Steuern bei Anlageentscheidungen nicht das wichtigste Kriterium sein dürfen. Grundsätzlich wird in der Schweiz zwischen steuerfreien Kapitalgewinnen und steuerbaren Zinserträgen unterschieden. Das bedeutet, dass die reine Performance nicht versteuert werden muss, Zinserträge (Coupons) von Obligationen und Dividendenausschüttungen bei Aktien hingegen schon. Daraus aber abzuleiten, dass Aktien generell attraktiver sind als Obligationen (weil Coupons regelmässig anfallen, während Dividenden nicht immer bezahlt werden), wäre falsch. Denn bei Anlageentscheidungen darf die Steuroptimierung nicht an erster Stelle stehen. Zuerst sollte immer die Risikooptimierung kommen. Doch auch Anleger, die die Aufteilung auf Aktien und Obligationen sauber gemäss dem eigenen Risikoprofil vorgenommen haben, können bei ihren Anlageentscheidungen noch Steuern sparen. Müssen beispielsweise Obligationenpositionen ohnehin abgebaut werden, sollten sie möglichst vor Zinsfälligkeit veräussert werden.

Hypotheken als Segen

Ein grosses Sparpotenzial bei den Steuern haben Hausbesitzer. Schulden zu haben, kann aus steuerlicher Sicht nämlich sehr attraktiv sein. Darum empfiehlt es sich, einen gewissen Anteil an Hypotheken stets zu bewahren. Hausbesitzer, die selber in ihrer Immobilie wohnen, müssen den sogenannten Eigenmietwert als Einkommen versteuern. Die Zinsen, die sie für ihre Hypotheken bezahlen, können sie gleichzeitig aber abziehen. Aus diesem Grund ist ein guter Mix von Hypotheken und Eigenkapital bei der eigenen Immobilie aus steuerlicher Sicht wichtig. Gerade ältere Personen wünschen sich oft, die Schulden des Eigenheims abzubezahlen, etwa um die nächste Generation nicht mit Schulden zu belasten. Doch dieser «schuldenfreie» Immobilienbesitz hat seinen Preis: Der Eigenmietwert muss nach wie vor als Einkommen versteuert werden, Schuldzinsen können ohne Hypotheken hingegen nicht mehr abgezogen werden. Dies kann dazu führen, dass die Einkommenssteuern für Pensionierte plötzlich wieder so hoch sind, wie wenn sie noch ein Einkommen hätten. Steuersparpotenzial haben auch Renovationen. Hier lohnt es sich, den Renovationsbedarf über mehrere Steuerperioden zu verteilen, wenn sonst die Einkommenssituation konstant ist. Wer Immobilien nicht für den Eigenbedarf, sondern als Anlage kauft, sollte schauen, dass er dies in steuergünstigen Kantonen tut.

Die lange Sicht

Nebst diesen praktischen Tipps gibt es auch langfristige, eher strategische Überlegungen, die Privatpersonen machen sollten. Steht etwa wegen eines Jobwechsels sowieso ein Umzug an, sollten bei der Wohnsitzwahl die steuerlichen Aspekte berücksichtigt werden. Die Wahl des Wohnortes hängt sicher von verschiedenen Faktoren ab, die Steuern sollten aber nicht ganz vergessen werden. Dies gilt auch mit Blick auf bevorstehende Gesetzesänderungen. Es lohnt sich, über mögliche Änderungen (Thema Familienbesteuerung, Mitarbeiterbeteiligungen u. Ä.) bei der Besteuerung auf Bundes-, Kantons- und Gemeindeebene informiert zu sein.

Märkte und Meinungen

Erste Lebenszeichen bei Börse und Wirtschaft

Die Börse laufe als Frühindikator der Konjunktur voraus, heisst es. Experten schätzen den Vorsprung der Kurse auf drei bis neun Monate, als Faustregel haben sich sechs Monate durchgesetzt. Daher tun sich Ökonomen so schwer, die Börsenentwicklung zu prognostizieren. In schweren Rezessionen kann der Vorlauf aber geringer sein. In den vergangenen beiden Wochen haben sich die Börsenkurse in den USA und Europa um rund 20% erholt. Und letzte Woche gab es endlich auch positive konjunkturelle Signale.

In der vergangenen Woche zeigte selbst der schwer angeschlagene Immobilienmarkt in den USA leichte Zeichen der Erholung. Auf Monatsbasis überraschten die Verkäufe von Neubauten, die Wiederverkäufe von Häusern und der Hauspreisindex positiv. Die Prognosen der Analytiker wurden um zwei bis sieben Prozentpunkte übertroffen, und die Veränderungen gegenüber dem Vormonat zeigten allesamt Steigerungen statt, wie erwartet, Rückgänge. Zudem wiesen nach den dramatischen Abstürzen der vergangenen Monate auch die Indizes für den Auftragseingang bei der Industrie, die Einzelhandelsumsätze (ohne Autos) sowie die Umsätze der Ladenketten in den USA erste Zeichen der Erholung auf. So hat sich beispielsweise der Index für den Auftragseingang bei der Industrie nach einem Sturz von rund 13 000 auf etwa 7000 Punkte immerhin wieder auf fast 8000 Punkte erholt, und auch die Verkäufe im Einzelhandel haben sich von ihrem Tief im Dezember 2008 inzwischen ein Stück weg bewegt. Das passt zu dem sich ebenfalls auf sehr niedrigem Niveau verbessernden Konsumentenvertrauen, dessen bisheriges Tief im vergangenen November lag.

Es überrascht daher nicht, dass an der Börse der Einzelhandel in den USA derzeit nach Halbleiter und Bergbau zu den stärksten Sektoren zählt und sogar seit Anfang Jahr eine positive Performance von knapp 8% aufweist. Europäer, die meinen, die Amerikaner müssten nun doch endlich sparen, könnten sich täuschen. Gemäss der Devise «born to shop» konsumieren diese offenbar auch in der Krise noch ordentlich. Da die Nachfrage der Privaten rund 70% des Bruttoinlandsproduktes (BIP) der USA ausmacht, könnte es somit durchaus noch dieses Jahr zu konjunkturell erfreulichen Überraschungen kommen. Manche Auguren hoffen denn auch bereits, dass das BIP in den USA im dritten und vierten Quartal wieder positiv ausfallen wird. Die Börse müsste dies entsprechend frühzeitig «erkennen», und die gezeigten Lebenszeichen sollten zu einer längeren Erholung führen.