

Invest

«Schwellenländer bekämpfen Inflation erfolgreich»

Weniger Obligationen, mehr Schwellenländer-Anlagen, mehr Edelmetalle: Wie sich die Privatbank Vontobel für das kommende Jahrzehnt positioniert. *Von Sebastian Bräuer*

Mehrjährige Prognosen sind auf den Finanzmärkten ein Ding der Unmöglichkeit. Aktienkurse oder Rohstoffkosten hängen von zu vielen Faktoren ab. Dennoch verlangen Kunden von Vermögensverwaltern und Anlageberatern weit über den Tag hinaus Auskunft. Die Zürcher Privatbank Vontobel hat einen eleganten Ausweg aus dem Dilemma gefunden: Chefstratege Thomas Steinemann beschreibt in einer Studie langfristige Entwicklungen, die für sich genommen wenig kontrovers sind, aber von vielen Anlegern bisher nicht ausreichend beachtet sein dürften. Daraus leitet er konkrete Empfehlungen ab, das Portfolio umzuschichten, die Vontobel auch selbst berücksichtigt. Die Studie «Chancen der globalen Machtverschiebung: Investieren im kommenden Jahrzehnt» soll am Montag Kunden vorgestellt werden.

• Eine wesentliche Aussage lautet, dass mit Obligationen aus Industrieländern in den kommenden Jahren nur wenig Geld zu verdienen sein wird. Steinemann schliesst dies aus dem Umstand, dass die Teuerungsraten und Obligationenrenditen bereits seit den siebziger Jahren, der letzten hoch inflationären Phase, zurückgingen. Dies könne naturgemäss nicht immer so weitergehen, schreibt Steinemann: «Die Zinsen dürften ihren Tiefpunkt erreicht haben und sollten in den nächsten Jahren wieder nach oben tendieren. Das macht es sehr unwahrscheinlich, dass in den kommenden Jahrzehnten ähnlich hohe Erträge auf Obligationenanlagen zu erreichen sein werden wie in den vergangenen 30 Jahren.»

Der erwartbare Zinsanstieg dürfte vielmehr zu tiefen oder sogar negativen Erträgen führen. Daraus folgt die Empfehlung, den Anteil von Obligationen aus Industrieländern im Portfolio deutlich zu verringern und diese teilweise durch Obligationen aus Schwellenländern zu ersetzen.

• Der Aufstieg der Schwellenländer ist seit Jahren eines der beherrschenden Themen an den Finanzmärkten. Steinemann weist im Gespräch jedoch darauf hin, dass sich dies bei privaten Anlegern häufig nicht im Portfolio widerspiegelt: «Alle Investoren reden über die aufstrebenden Länder, aber wenn es um konkrete Investitionsentscheidungen geht, zögern sie immer noch.» Die Aktienmärkte hätten weiterhin ein enormes Aufholpotenzial. Während der Anteil der Schwellenländer an der globalen Wirtschaftsleistung bereits 30% erreicht habe, betrage die Markt-



«Gold bleibt ein Risikopuffer.» Schmelzarbeiten in einer Mine im US-Staat Nevada.

kapitalisierung am Weltaktienmarkt erst 13%. Die Schlussfolgerung für Vontobel lautet, auch im Aktiensegment den Schwellenländer-Anteil zu erhöhen – und dabei wie in den Industrieländern kleine und mittlere Unternehmen überzugewichten.

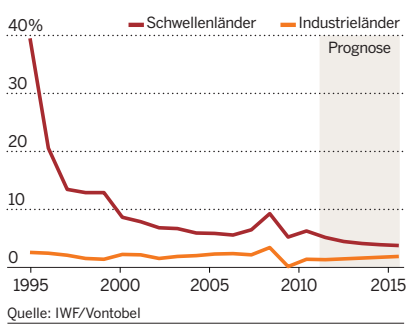
Seit einigen Wochen müssen Schwellenländer-Fonds leichte Abflüsse verkraften. Grund ist unter anderem die Befürchtung, dass die Inflationsraten in einzelnen Volkswirtschaften wegen steigenden Nahrungsmittel- und Energiepreisen ausser Kontrolle geraten könnten. Gegenwärtig bestehe eine «gewisse Teuerungsgefahr», bestätigt Steinemann. Er hält dies jedoch für eine «kurzfristige Gegenbewegung» zum langfristigen Trend, der weiterhin fortbestehe:

Die Inflationsraten der Schwellenländer gleichen sich im Schnitt jenen in den entwickelten Nationen an. Bei der These, dass sich dieser Trend bis 2015 kontinuierlich fortsetzen werde, beruft sich Steinemann auf Studien des Internationalen Währungsfonds (siehe Grafik). «Die Zentralbanken von grossen Schwellenländern wie Indien und Brasilien sind bei der Bekämpfung der Inflation schon jetzt sehr erfolgreich», sagt er.

• Die verkauften Obligationen sollten durch Rohstoffe, Edelmetalle und Immobilien ersetzt werden. Der Goldpreis befindet sich zwar bereits auf einem Allzeithoch. Steinemann geht jedoch davon aus, dass er weiter steigt, sobald Aktienkurse negativ tendieren: «Gold bleibt ein Risikopuffer.» Allerdings empfehle sich auch bei Edelmetallen eine Diversifizierung – etwa über ein strukturiertes Produkt, das die Preise von Gold, Silber, Platin und Palladium abbildet.

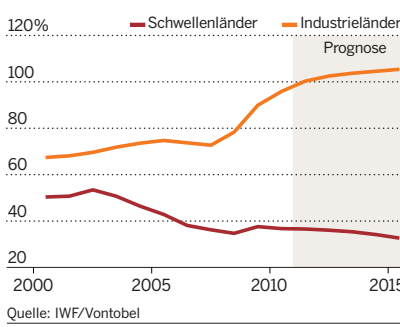
Inflation gleicht sich an

Jahresteuerung des Konsumentenpreis-Indexes in Industrie- und Schwellenländern



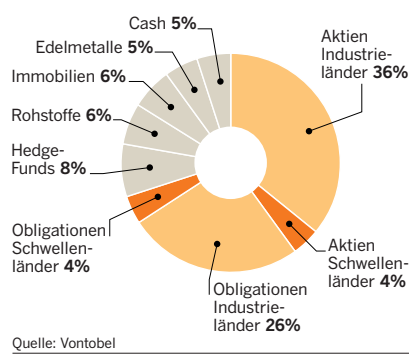
Gegenläufige Schulden

Staatsverschuldung in Prozenten des BIP in Industrie- und Schwellenländern

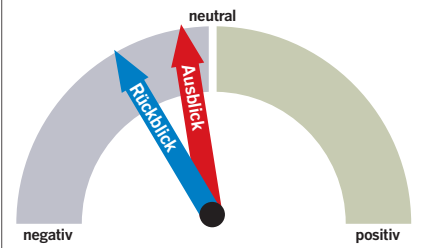


Musterdepot

Beispiel-Portfolio nach Umschichtung

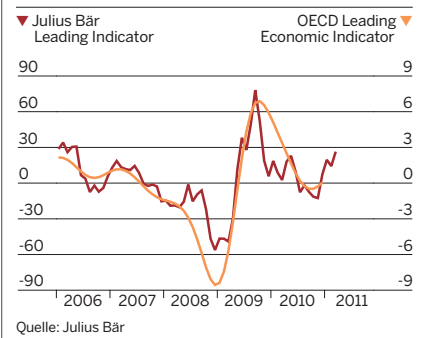


Börsenkompass

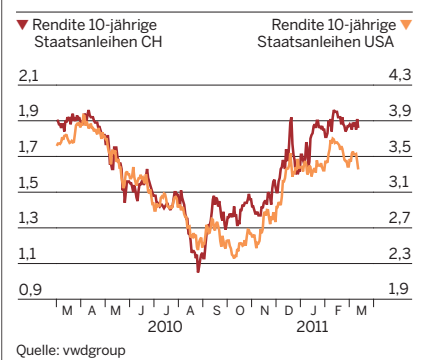


Jedes grosse Naturereignis wirft Wellen auf die Finanzmärkte. Die Auswirkungen des Bebens von Japan dürften weiter zu spüren sein. Die Aktion zur Stützung des Euro beruhigt dagegen die Anleger.

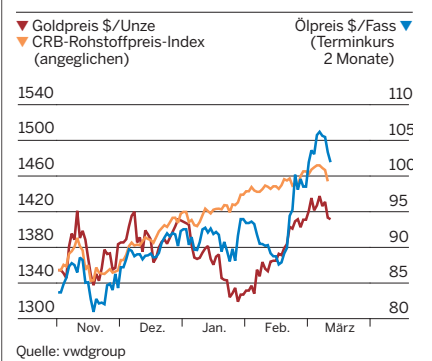
Konjunktur



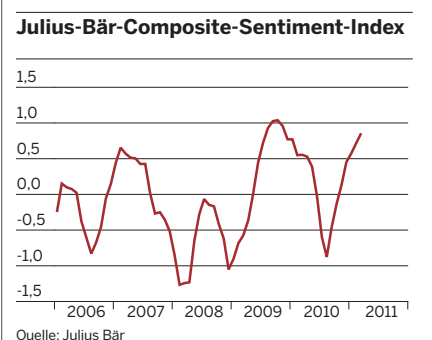
Zinsen



Rohstoffe, Öl, Gold



Börsenstimmung

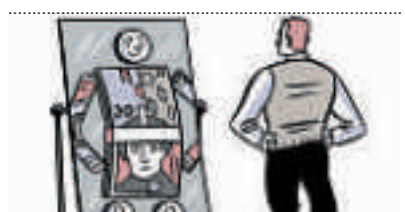


Kurse/Zinsen

Devisen, Edelmetalle, Öl				
In Fr.	Aktuell	letzte Woche	Ende 2010	
1 Dollar	0.9294	0.9239	0.9330	
1 Euro	1.2927	1.2919	1.2489	
1 Pfund	1.4948	1.5031	1.4575	
Gold (Fr./kg)	42357	42493	42351	
Heizöl (Fr./100 Liter)	107.60	107.80	90.70	

Hypothekenzinsen					
	CS	UBS	ZKB	Raiff.	Migros
Variabel	2.85	-	2.50	2.88	2.50
Fest 3 Jahre	2.00	2.20	2.04	2.05	1.78
Fest 5 Jahre	2.50	2.68	2.42	2.55	2.28
Fest 8 Jahre	3.05	3.14	-	3.05	2.79

Steuern auf strukturierten Produkten trotz Verlust



Geldspiegel
Charlotte Jacquemart

Steuern zahlen für etwas, was ich nicht ausbezahlt erhalten habe? Der Leser ist erbost: Da habe er ein strukturiertes Produkt erworben, damit einen Verlust erlitten und müsste trotzdem Einkommenssteuern zahlen. «Das Steueramt generiert mit meinen schlechten Geschäften Erträge», ärgert sich der Privatanleger. Der betroffene Investor ist nicht alleine

mit seinem Ärger: Strukturierte Produkte, von vielen liebevoll «Strukis» genannt, sind in den letzten Jahren – trotz Lehman-Pleite – in der Schweiz derart beliebt geworden, dass sich viele Steuerzahler zurzeit verwundert die Augen reiben dürften.

Vieles spricht aber dafür, dass sie sich beim Kauf nicht gut informiert haben: Strukturierte Produkte sind oft so konstruiert, dass sie einen Obligationenteil enthalten (zu diesen gehören zum Beispiel all jene «Strukis» mit Kapitalschutz) und einen Optionsteil, der sich auf die Performance eines Indexes oder eines Aktienkorbes bezieht. Der Ertrag auf dem Obligationenteil muss genauso versteuert werden, wie es bei einer simplen Obligation der Fall wäre. Dies selbst dann, wenn der Ertrag auf dieser Obligationenkomponente nicht an die Anleger ausgeschüttet wird, sondern in den Options- oder Aktienteil des Produktes investiert wird. Das ist bei

«Strukis» oft der Fall. Wenn nun der Optionsteil einem Investor einen Kapitalverlust beschert, muss der Ertrag auf dem Obligationenteil trotzdem versteuert werden. Wird dieser nicht ausgeschüttet, berechnen die Steuervögte diesen aufgrund allgemeiner Zinssätze, Schuldnerbonität und Währungen. Pech für die Anleger, wenn trotz Verlust auf dem «Gesamtpaket» ein (fiktiver) steuerbarer Ertrag anfällt. Hätte der Optionsteil des strukturierten Produktes hingegen einen Höhenflug angetreten, hätte der Anleger im Privatvermögen von einem steuerfreien Kapitalgewinn profitiert.

Eigentlich ist Investoren diese Situation bestens bekannt: Wer eine Aktie hält, die eine negative Performance von beispielsweise 20% aufweist, muss die Dividende, welche diese Aktiengesellschaft auszahlt, trotzdem versteuern, da Kapitalverluste nicht mit Vermögenserträgen verrechnet werden können. Auch

da ist es oft so, dass der Buchverlust auf der Aktie den Dividenden ertrag nicht wettmacht. Die Regel «alle Ertragsselemente müssen versteuert werden – Kapitalgewinne/-verluste hingegen sind steuerfrei» gilt eben auch für strukturierte Produkte.

Der Zürcher Steuerexperte Michael Leysinger rät Investoren, vor dem Kauf von «Strukis» das Kleingedruckte genau zu lesen. In den Termsheets zu den Produkten ist die steuerliche Behandlung aufgeführt. Die Emittenten, welche die Produkte verkaufen, informieren aus Eigeninteresse oft sehr selektiv. Leysinger weiss aus der Praxis aber auch, dass die Anbieter von «Strukis» die steuerlichen Folgen der Produkte oft gar nicht erklären können. Gleichzeitig lassen sich Investoren gerne von den Prospekten aufgedruckten Renditeversprechen verführen. Was da sonst noch steht, wollen viele meist gar nicht so genau wissen.