

# PRIVATE

Das Geld-Magazin

## Medienpreis für Qualitätsjournalismus 2020

Preisverleihung im Hotel Baur au Lac, Zürich, 10. Juni 2020

Pressemappe

**KENDRIS**  
PERSÖNLICH | UNABHÄNGIG | DIGITAL

p|s|p  
Swiss Property

**SFAMA**  
Swiss Funds &  
Asset Management  
Association

 Schweizerische Eidgenossenschaft  
Confédération suisse  
Confederazione Svizzera  
Confederaziun svizra  
  
Eidgenössisches Finanzdepartement EFD  
Eidgenössische Finanzverwaltung EFV

FamilyOffice  
**360**

CREDIT SUISSE 

SwissBanking

**avaloq**  
simplicity for a new era

dreyfus  
BANQUIERS  
1813

Schroders

**LEXPERIENCE**  
LEGAL & COMPLIANCE SERVICES

communicators

die Mobiliar

amag

loanboox.

  
SCHWEIZERISCHER ARBEITGEBERVERBAND  
UNION PATRONALE SUISSE  
UNIONE SVIZZERA DEGLI IMPRENDITORI

**BDO**

  
upc

 PriceHubble

comparis.ch

+GF+

MONEY  PARK

  
pwc

  
WISF  
INSPIRE. CONNECT AND ACT.

ascom



### **Der Private-Medienpreis für Qualitätsjournalismus**

*18 Jahre ist es her, seit wir den Private-Medienpreis für Qualitätsjournalismus – damals noch als Medienpreis für Finanzjournalisten – erstmals ausgeschrieben haben. Heute befindet sich die Medienwelt in einem existenziellen Wandel mit tektonischen Verschiebungen ins Internet. Die Gratis-Kultur greift um sich. Alles muss jederzeit und überall «abrufbar» sein. Und sei es auch der grösste Schrott. Und natürlich kostenlos.*

*Doch der Wind dreht sich. Die Leser merken je länger je mehr, dass Qualitätskontrolle im Internet oft Fehlanzeige ist, dass jeder Dummkopf im Netz seinen Quatsch hinausposaunen kann, dass echte Qualität eben nicht zum Nulltarif zu haben ist.*

*In der Corona-Krise gibt es nun bereits erste Anzeichen dafür, dass die Leser wieder vermehrt auf Qualität zurückgreifen. Die Leserzahlen der NZZ, beispielsweise, entwickeln sich erfreulich – und dies obwohl (oder vielleicht gerade weil) die Qualitätsartikel der NZZ bewusst nicht gratis angeboten werden. Die Leser sind wieder vermehrt bereit, für Qualität zu bezahlen.*

*Diesen Trend wollen wir unterstützen. Wir wollen Print – aber auch Radio, TV und seriöse Online-Medien – fördern. Denn Qualitätsjournalismus hat seinen Preis.*

**Dr. Norbert Bernhard**  
Gründer Private-Magazin  
und Private-Medienpreis

# Private-Medienpreis für Qualitätsjournalismus 2020

Gewinner und Nominierte 2020

Gewinner 2002 bis 2019

Prämierte Artikel und Sendungen

Laudationes von Prof. Dr. Otfried Jarren  
Präsident der Eidgenössischen Medienkommission  
Vorsitzender der Jury

Teilnehmer

Jury

Porträts

Die vollständigen prämierten Artikel und die ausgezeichneten TV- und Online-Bewerbungen finden sich auf [private.ch](http://private.ch)

# Private-Medienpreis: Gewinner und Nominierte 2020

Am 10. Juni 2020 hat Private zum 19. Mal den Private-Medienpreis, den vielleicht wichtigsten Medienpreis für Qualitätsjournalismus in der Schweiz und Europa, verliehen – dies gemeinsam mit führenden Firmen, Finanzinstituten, Verbänden und Beratungsunternehmen.

## Die Gewinner 2020

- 1. Preis TV: SRF-Rundschau-Team (zusammen mit ZDF und Washington Post):  
«Geheimdienstaffäre Crypto AG» – Fiona Endres, Nicole Vögele,  
Dominik Meier, Anielle Peterhans, Mario Poletti
- 1. Preis Online und Print: The Market-Team für die Website und die Sonderpublikation  
«Erfolgreich anlegen in extremen Zeiten» – Mark Dittli, Sandro Rosa, Ruedi Keller,  
Gregor Mast, Christoph Gisiger, Michael Griesdorf, Andreas Kälin, Daniel Zulauf,  
Ruedi Minger, Fabio Pasinetti
- Ehrenpreis Print: NZZ-Team für die Serie «Vorsorge und Vermögensplanung» – Michael Ferber,  
Werner Grundlehner, Anne-Barbara Luft, Michael Schäfer, Christine Rösch (Illustrationen)
- Ehrenpreis Print: Harry Büsser, Handelszeitung: «So gewinnt Börse gegen Lotto»

## Die Nominierten 2020

- Zoé Baches, Martin Beglinger, Ermes Gallarotti (NZZ): Serie zur CS-Beschattungsaffäre
- René Bender, Sönke Iwersen, Martin Murphy, Volker Votsmeier (Handelsblatt): «Spitzenkanzlei im Zwielficht»
- Sven Böll, Christian Ramthun (Wirtschaftswoche): «Die deutschen Weltrevolutionäre»
- Simon Book (Wirtschaftswoche): «Ein bisschen Ewigkeit»
- Simon Book und Christian Ramthun (Wirtschaftswoche): «Vor den Augen aller»
- BuzzFeed-Team Deutschland: «Ausbeutung ukrainischer Arbeiter durch die tschetschenische Mafia»
- Holger Fröhlich (Brand eins): «Der Aufräumer»
- Richard Fuchs (Reportagen): «Das System Tankstelle»
- Erich Gerbl (Bilanz): «Die unbekannte Macht»
- Gerald Hosp (NZZ): «Wir sind alle irgendwie Donald Trump»
- Anja Jardine (NZZ): «Der Mensch nimmt sich die Tiefsee»
- Barbara Klingbacher (NZZ-Folio): «Neuigkeiten von gestern»
- Matthias Pflume (Beobachter): «Pensionskassen in Not»
- Felix Rohrbeck, Christian Salewski (Die Zeit): «Die Fake-Industrie»
- Petra Sorge (Spiegel): «Im Namen von Unicef»
- Katja Trippel (Süddeutsche Zeitung): «Das Gift auf den Reben»
- Edgar Verheyen (SWR/ARD): «Fleisch um jeden Preis – Was geschieht mit den Schweinen?»
- Fabian von Allmen (SRF 10vor10): «Dynamic Pricing»
- Hansjürg Zumstein (SRF Dok): «Vogel friss oder stirb» – Dokumentarfilm über die Schweizer Uhrenkrise

# Private-Medienpreis: Gewinner 2002 bis 2019

- |                   |  |
|-------------------|--|
| 1. Preis 2002     | Claude Baumann (Weltwoche)   |
| 1. Preis 2003     | Beat Kappeler (NZZ am Sonntag)   |
| 1. Preis 2004     | Carmen Gasser und Stefan Lüscher (Bilanz)  |
| 1. Preis 2005     | Meinrad Ballmer und Marco Zanchi (Tages-Anzeiger)  |
| 1. Preis 2006     | Daniel Ammann (Weltwoche)  |
| 1. Preis 2007     | Albert Steck (Bilanz)  |
| 1. Preis 2008     | Markus Schneider (Weltwoche)   |
| 1. Preis 2009     | Michael Ferber (NZZ)<br>Michael Rasch (NZZ)  |
| 1. Preis 2010     | Harry Büsser (Bilanz)  |
| 1. Preise 2011    | Mark Dittli (Finanz und Wirtschaft und Tages-Anzeiger-Magazin)<br>Hansjürg Zumstein (SF1)  |
| 1. Preise 2012    | Zoé Baches (NZZ)<br>Reto Gerber und Andreas Kohli (SF1 Eco)  |
| 1. Preise 2013    | René Ammann und Balz Ruchti (Beobachter)<br>Michael Haselrieder, Karl Hinterleitner, Reinhard Laska (ZDF)  |
| 1. Preise 2014    | Philippe Béguelin, Mark Dittli, Christoph Gisiger, Tina Haldner, Ruedi Keller, Tommaso Manzin,<br>Andreas Neinhaus, Clifford Padevit, Alexander Trentin (Team Finanz und Wirtschaft)<br>Michael Rasch (NZZ)<br>Markus Städeli (NZZ am Sonntag)<br>Katharina Deuber (SRF Eco)<br>Martin Vetterli und Bernhard Raos (Beobachter)<br>Samuel Emch (Radio SRF Trend)<br>Pasquale Ferrara, Charlotte Michel, Christian Schürer, Wolfgang Wettstein, Ueli Schmezer<br>und das ganze Kassensturz-Team für 40 Jahre Kassensturz |
| 1. Preise 2015    | Monica Hegglin (Finanz und Wirtschaft)<br>Hansjürg Zumstein (SRF TV)<br>Peter Bohnenblust, Claude Baumann, Michael Sicker, Peter Hody, Samuel Gerber, Frédéric Papp,<br>Christoph Meier, Ursula Bohnenblust, Antonio Prosperati, Daniel Schwenger (Team Finews)  |
| 1. Preise 2016    | Michael Ferber, Claudia Gabriel, Werner Grundlehner, Christof Leisinger, Anne-Barbara Luft, Michael Rasch,<br>Michael Schäfer, Eugen Stamm (Team NZZ: Wöchentliches Dossier «Geldanlage und private Finanzen»)<br>Jean François Tanda, SRF Eco   |
| 1. Preise 2017    | Stefan Jäger (ARD)<br>Jan Willmroth (Süddeutsche Zeitung)  |
| 1. Preise 2018    | Sandro Brotz, Fiona Endres, Florian Imbach, Michael Perricone, Mario Poletti, Samira Zingaro<br>und das ganze Rundschau-Team für 50 Jahre Rundschau<br>Hannes Grassegger (Tages-Anzeiger-Magazin)  |
| 1. Preise 2019    | Zoé Baches (NZZ)<br>CNN Money Switzerland  |
| Spezialpreis 2019 | Aufgrund der zahlreichen qualitativ hochstehenden Bewerbungen von Journalisten der NZZ<br>in allen Kategorien (Print, TV und Online) hat die Jury entschieden, 2019 einen zusätzlichen,<br>undotierten Spezialpreis an die NZZ im Bereich Wirtschaft und Finanz zu verleihen.  |

# Preisverleihung

10. Juni 2020

## Hotel Baur au Lac, Zürich



# 1. Preis TV: SRF Rundschau

in Zusammenarbeit mit ZDF und Washington Post:  
«Geheimdienstaffäre Crypto AG»



**Fiona Endres**



**Nicole Vögele**



**Anielle Peterhans**



**Dominik Meier**



**Mario Poletti**

**Worum es bei der Sendung geht  
und warum die Rundschau gewonnen hat:  
s. Laudationes von Prof. Jarren.**

***Link zur Sendung: [private.ch](https://private.ch)***

# 1. Preis Online und Print: The Market

## Website «themarket.ch» und Print-Sonderausgabe «Erfolgreich anlegen in extremen Zeiten»



Von links nach rechts: Sandro Rosa (Mitgründer und Stellvertretender Chefredaktor), Andreas Kälin (Redaktor), Gregor Mast (Mitgründer und Redaktor), Ruedi Keller (Mitgründer und Redaktor), Daniel Zulauf (Redaktor), Fabio Pasinetti (Produktmanager), Ruedi Minger (Leiter Verkauf), Mark Dittli (Mitgründer und Chefredaktor), Christoph Gisiger (Mitgründer und Redaktor)...



... und Michael Griesdorf  
(Redaktor)

*Vollständige Print-Sonderausgabe: [private.ch](http://private.ch)*

# the market

---

## NZZ

Unabhängige Analyse und Meinung  
für bessere Entscheidungen an den Finanzmärkten



themarket.ch

# Erfolgreich anlegen in extremen Zeiten

Die Covid-19-Pandemie wird die Weltwirtschaft einbrechen lassen. An den Börsen herrscht Ratlosigkeit. Jetzt ist eine ruhige Hand am Steuer gefragt. Wo lauern an den Finanzmärkten Gefahren, wo eröffnen sich Chancen? The Market geht den wichtigen Fragen nach und bietet Navigationshilfe.

Börsen im Bewertungstest	Seite 6
Felix Zulauf im Interview	Seite 8
Die Kaufliste für nach der Krise	Seite 20
Die besten Dividendenzahler	Seite 22
Kampf gegen die Pandemie	Seite 28

# the market

---

## NZZ



themarket.ch

Unabhängige Analyse und Meinung  
für bessere Entscheidungen an den Finanzmärkten

---

The Market (<https://themarket.ch/>) ist ein digitales Finanzmedium, das sich an Anlegerinnen und Anleger im deutschsprachigen Raum richtet. Ein achtköpfiges Redaktionsteam publiziert jeden Tag zwei bis fünf Analysen zu relevanten Anlagethemen, zu globalen makroökonomischen Entwicklungen, präsentiert konkrete Anlageideen und Interviews mit herausragenden Personen aus der Finanzwelt. Ein Netz von festen externen Autorinnen und Autoren liefert pro Woche zwei bis vier «Food for Thought»-Beiträge.

The Market ist keine News-Plattform, sondern fokussiert sich auf unaufgeregte Analyse, Einordnung und Meinung. Das redaktionelle Angebot wird komplettiert von einer Reihe von täglichen und wöchentlichen Newslettern sowie einem umfassenden Angebot an Finanzmarktdaten ([themarket.ch/boerse](https://themarket.ch/boerse)).

The Market ist ein Joint Venture eines Gründerteams von sieben Schweizer Wirtschaftsjournalisten und der NZZ-Gruppe. Das Gründerteam hält 60% der Aktien, die NZZ-Gruppe hält 40%. Initiator ist Mark Dittli, der frühere Chefredaktor der «Finanz und Wirtschaft».

Zum Team gehören:

Mark Dittli, Chefredaktor und Geschäftsführer

Sandro Rosa, Stellvertretender Chefredaktor

Ruedi Keller, Redaktor

Gregor Mast, Redaktor

Christoph Gisiger, Redaktor

Michael Griesdorf, Redaktor

Andreas Kälin, Redaktor

Daniel Zulauf, Redaktor

Ruedi Minger, Leiter Verkauf

Fabio Pasinetti, Leiter Produktmanagement

Mehr Informationen über The Market:

<https://themarket.ch/ueber-the-market>

## MEINUNG

# Die Fragilität der Monokultur

Die Coronakrise stürzt die Weltwirtschaft in eine Rezession. Doch Sars-CoV-2 ist bloss der Auslöser des Bebens, nicht aber die Ursache der Fragilitäten im Wirtschaftssystem. **Von Mark Dittli**

Das mächtigste Wesen auf der Erde im Frühjahr 2020 ist ein Nukleinsäurestrang von rund einem Zehntausendstel Millimeter Grösse. Das auf den Namen Sars-CoV-2 getaufte Coronavirus hat per Ende März mehr als 30'000 Menschenleben gefordert, weite Teile der Weltwirtschaft lahmgelegt und an den Aktienmärkten den schnellsten Einbruch aller Zeiten provoziert.

Zahlreiche Volkswirtschaften, vor allem die USA und die Staaten Westeuropas, werden einen Rückgang ihrer Wirtschaftsleistung erleben, der prozentual betrachtet wahrscheinlich die Dimensionen der Grossen Depression übertrifft. Regierungen sprechen Billionen für Hilfsmassnahmen, die Zentralbanken pumpen Liquidität wie nie zuvor. Es ist evident: Es wird eine Welt vor und eine Welt nach der Pandemie geben.

In diesem Umfeld liegt es nahe, die Turbulenzen in Weltwirtschaft und Finanzmärkten einzig auf das Coronavirus zurückzuführen. Doch das wäre falsch. Das Virus bringt Fragilitäten an die Oberfläche, die seit Jahren im System schlummerten. Nun brechen sie auf. Sars-CoV-2 ist bloss der Auslöser für das Beben, nicht aber die Ursache der Fragilitäten.

## Die Rache des «Irish Lumper»

Der Mensch liebt Monokulturen, auf maximale Effizienz und Ertrag optimierte Systeme. Doch die Natur verabscheut sie. Das ist eine Erfahrung, die eine Million Menschen in Irland 1847 mit dem Leben bezahlte, als die Knollenfäule das Hauptnahrungsmittel auf der Insel, die Kartoffelsorte «Irish Lumper», in ungeniessbaren Schleim zersetzte. Die Weltgeschichte birgt unzählige Beispiele von menschlich geschaffenen, optimierten Monokulturen, die sich in fataler Weise als höchst fragil herausgestellt haben.

Das im Verlauf der vergangenen drei Jahrzehnte aufgebaute Weltwirtschaftssystem ist ebenfalls eine Art Monokultur. Und auch sie erweist sich als zu fragil, um den Stresstest der Pandemie zu bestehen.

Konkret sind es drei Monokulturen, deren Schwächen nun an die Oberfläche treten: erstens das System der weltweit verzweigten, filigranen Lieferketten. Zweitens die unter Managern und Investoren weit verbreitete Idee, Unternehmensbilanzen liessen sich mithilfe von Schulden optimieren. Und drittens die in Zentralbanken herrschende Gedanken-Monokultur, der Konjunktur- und Kreditzyklus lasse sich feinsteuern.

Es lohnt sich, diese drei miteinander verflochtenen Felder genauer zu betrachten.

## Bis zum Anschlag optimiert

Bis in die Achtzigerjahre war es weitgehend normal, dass ein Unternehmen das Design, die Prototypisierung, die Herstellung und den Verkauf seiner Produkte selbst erledigte. Die Öffnung und der Aufstieg Chinas ermöglichten es westlichen Unternehmen, einen immer grösseren Teil des an Wertschöpfung armen Mittelteils dieser Kette, die Produktion, auszulagern. Gleichzeitig gewann die Just-in-Time-Philosophie an Bedeutung, was es Unternehmen ermöglichte, ihren Lagerbestand abzubauen.

Die grenzüberschreitenden Lieferketten, die in den vergangenen dreissig Jahren auf diese Weise in der Weltwirtschaft aufgebaut wurden, sind an Effizienz kaum zu überbieten. Jedes Rad greift perfekt ins nächste, alles



fließt. Ohne Zweifel: ein Wunder der Optimierung. Und, wie alle Organismen, die bis zum Anschlag optimiert sind, höchst fragil.

Schon die Überschwemmungen in Thailand und die Katastrophe von Fukushima 2011 sowie der letztjährige Handelskonflikt zwischen China und den USA haben die Fragilitäten der globalen Lieferketten offenbart. Die Coronakrise hat das Netz vollends reissen lassen. Wenn Komponenten aus dem Wirtschaftsraum Wuhan oder der Lombardei fehlen, sich Container im Hafen von Shanghai stapeln, weil Einfuhren in China zwei Wochen unter Quarantäne gestellt werden, dann stehen weltweit Betriebe still. Die Bevölkerung in Westeuropa realisiert erst jetzt, in der Krise, dass der Grossteil aller Grundstoffe für Pharmazeutika sowie fast alle Antibiotika und Schutzmasken in China hergestellt werden. Die Volksrepublik ist der «Irish Lumper» des Westens.

## Fragwürdiges Mantra

Als nicht weniger fragil hat sich die zweite Monokultur, das Management-Mantra der optimierten Bilanzen, erwiesen. Die Just-in-Time-Produktion hat es erlaubt, Kapital aus Lagerbeständen zu befreien. Doch das war bloss der Anfang. Zu Tausenden haben Unternehmen über Jahre Schulden auf- und «überschüssiges» Eigenkapital abgebaut. Schliesslich, so besagt es die Finanztheorie, ist Fremdkapital günstiger als Eigenkapital.

Die Finanzkrise von 2008 unterbrach diese Entwicklung nur kurz; schon 2009 fand vor allem in den USA der Prozess der Bilanzoptimierung beschleunigt seine Fortsetzung. Krönung dieses «Financial Engineering» war, wenn Unternehmen Schulden aufnahmen und damit den Rückkauf eigener Aktien finanzierten. Allein die fünfhundert grössten US-Konzerne kauften zwischen 2009 und 2019 Titel im Wert von gegen 5000 Mrd. \$ zurück, während ihre Verschuldung auf einen historischen Höchstwert stieg.

Optimierung führt zu Fragilität. Die kurzfristig motivierten Manager haben vergessen, dass umsichtiges Wirtschaften auch bedeutet, mit Sicherheitsmargen zu arbeiten und Polster für schwierige Zeiten anzulegen. Das fehlt vielen Unternehmen heute.

## Greenspans Irrweg

Die dritte Monokultur schliesslich betrifft das Denken in den Führungsetagen der mächtigen Zentralbanken. In den Jahren nach 1987, als Alan Greenspan die Nachfolge von Paul Volcker an der Spitze der US-Notenbank antrat, festigte sich unter den Währungshütern ein Selbstverständnis, wonach clevere Geldpolitik den Konjunkturzyklus bändigen und feinsteuern kann.

Diese «Greenspan-Doktrin», später im Fed fortgesetzt von Ben Bernanke, Janet Yellen und Jerome Powell sowie kopiert in Tokio, London und Frankfurt, hat vereinfacht gesagt das Ziel, Rezessionen möglichst zu verhindern und die Finanzmärkte vor Unfällen zu schützen. Auch das Selbstverständnis, die Inflation punktgenau auf knapp unter 2% steuern zu können, gehört dazu.

## «Stabilität trägt den Keim der Instabilität in sich»

Doch auch diese optimierte Geldpolitik birgt Fragilitäten. Erstens konditioniert sie die Teilnehmer an den Finanzmärkten zur Gewissheit, dass das Fed immer zu Hilfe eilen wird, falls die Kurse zu stark einbrechen. Zweitens nährt das wiederum die Gewissheit der Manager, dass sie die Unternehmensbilanzen bis zum Anschlag optimieren können. Drittens verhindert sie den reinigenden Prozess der Rezession, der die Exzesse des Booms beseitigt. Und viertens liegt in dieser optimierten Geldpolitik eine groteske Selbstüberschätzung einer Handvoll Menschen, die glauben, sie könnten ein komplexes, adaptives System wie die Wirtschaft und die Finanzmärkte feinsteuern.

## Kein Weg zurück

Diese drei Monokulturen – die Optimierung der Lieferketten, der Unternehmensbilanzen und der Geldpolitik – haben sich im Verlauf der vergangenen Jahre zu einem vordergründig stabilen System vereint, dessen Fragilitäten sich laufend aufbauten, aber lange Zeit unter der Oberfläche verborgen blieben. Um es in den Worten des grossen Ökonomen Hyman Minsky zu sagen: Die Stabilität trug den Keim der Instabilität in sich.

Das Coronavirus war bloss das letzte Sandkorn, das die Düne ins Rutschen brachte. Jetzt stürzt alles ein. Lieferketten sind gebrochen, überschuldete Unternehmen wanken (und flehen beim Staat um Hilfe), während die Zentralbanken im Verlauf des Monats März gefährlich nahe daran kamen, das Vertrauen der Finanzmärkte zu verlieren.

Selbstverständlich wird sich auch dieser Sturm legen; der Menschheit wird es gelingen, Sars-CoV-2 zu bändigen. Doch es wird für das Wirtschaftssystem keine Option sein, zur alten, optimierten Welt der verborgenen Fragilitäten zurückzukehren.

Wie wird die neue Welt aussehen? Kein umsichtig geführtes Unternehmen wird es sich künftig leisten können, von singulären Lie-

## In Kürze:

- Optimierte Lieferketten und Unternehmensbilanzen erweisen sich als fragil
- Monokultur in der Geldpolitik setzt falsche Anreize
- Robustheit wird wichtiger

ferketten aus einem Land abhängig zu sein. Das muss keine Deglobalisierung bedeuten, aber Unternehmen werden redundante, geografisch voneinander unabhängige Lieferketten aufbauen müssen. Das wird steigende Kosten verursachen, Gewinnmargen schmälern und zu höheren Preisen führen. Nicht mehr die reine Optimierung der Lieferketten wird im Zentrum stehen, sondern ihre Robustheit.

## Robust ist besser als optimiert

Das gleiche Prinzip muss in der Unternehmensfinanzierung zur Anwendung kommen. Robuste Bilanzen sind wetterfester als optimierte. Das wird höhere Eigenkapitalquoten, tiefere Eigenkapitalrenditen und weniger Aktienrückkäufe bedeuten. Der Begriff «Financial Engineering» gehört auf die Müllhalde der Wirtschaftsgeschichte.

Am schwierigsten wird es sein, die Monokultur der Notenbankpolitik zu verändern. Die Demut, den bisherigen Weg zu hinterfragen, wird von den Entscheidungsträgern kaum jemand aufbringen. Es ist aber anzunehmen, dass die Zentralbanken ohnehin am Ende ihrer 1987 begonnenen Reise angelangt sind. Sie haben jetzt alles in die Schlicht geworfen, um den Absturz des Systems zu verhindern. Es ist gut möglich, dass das nächste Kapitel – nicht heute, nicht nächsten Monat, nicht nächstes Jahr – Inflation heissen wird. Spätestens dann wird der Markt das Selbstverständnis der Notenbanker disziplinieren.

Jede Krise birgt Chancen. Die Chance von 2020 ist, dass ein Nukleinsäurestrang von rund einem Zehntausendstel Millimeter Grösse mit dem Namen Sars-CoV-2 den Weg zu einem robusteren Wirtschafts- und Finanzsystem ebnet wird.



Mark Dittli

Chefredaktor und Gründungspartner von The Market. Seine journalistischen Spezialgebiete sind globale makroökonomische Themen und Wirtschaftsgeschichte.

Kontakt: [mark.dittli@themarket.ch](mailto:mark.dittli@themarket.ch)  
Twitter: [@MarkDittli](https://twitter.com/MarkDittli)

Lesen und teilen Sie diesen Artikel online:

[go.themarket.ch/z2013](https://www.themarket.ch/z2013)



**0,69%** Von 1900 bis 2019 hat sich der Franken gegenüber dem US-Dollar jährlich real um 0,69% aufgewertet.

Quelle: CS Yearbook 2020

ANALYSE

# Ausnahmestand an den Kreditmärkten

Weltweit haben die Schulden seit der Finanzkrise massiv zugenommen. Umso anfälliger ist das System, wenn es wegen der Coronaviruspandemie zur Rezession kommt. **Von Christoph Gisiger**

Der gegenwärtige Ausnahmestand an den Finanzmärkten und die Notfallübungen von Notenbanken und Regierungen wecken böse Erinnerungen an die dunkelsten Stunden der Finanzkrise. Wie also lässt sich die aktuelle Entwicklung mit dem Credit Crunch von Ende 2008 vergleichen? Wo befinden sich heute die empfindlichsten Schwachstellen? Und vor allem: Wo könnte eine Kaskade von Zahlungsausfällen und Restrukturierungen drohen?

«Dieser Schock unterscheidet sich in wesentlichen Punkten von den Ereignissen vor rund zehn Jahren», sagt Emre Tiftik vom Institute of International Finance (IIF). «Damals konzentrierte sich die Kreditkrise primär auf die USA, gefolgt von den Schuldenproblemen in Europa», fügt er hinzu. «Heute hingegen haben wir es mit einem globalen Problem zu tun, wobei die Lage in atemberaubendem Tempo eskaliert ist.»

Exzesse an den Kreditmärkten waren die Hauptursache der Finanzkrise. Statt dass die Schulden abgebaut worden wären, hat sich die Situation seither verschärft – und zwar deutlich: Waren 2007 weltweit Kredite von 150'000 Mrd. \$ ausstehend, sind es heute annähernd 260'000 Mrd. \$ oder mehr als 320% des globalen Bruttoinlandsprodukts (BIP, vgl. Grafik 1). Nach Regionen konzentriert sich ein Grossteil des Volumens auf Amerika und China. Doch auch in vermeintlich muster-gültigen Ländern wie der Schweiz hat sich die Verschuldung markant erhöht: Mit rund 200 Mrd. Fr. oder 30% des BIP ist sie auf Staatsebene zwar gering. Bei den Haushalten hingegen gehört sie mit rund 130% des BIP international zu den Spitzenreitern.

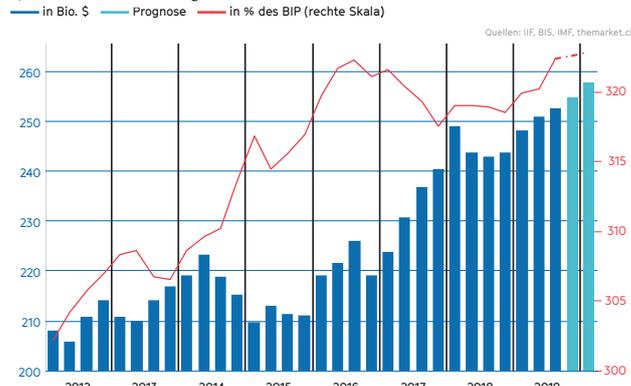
## Unternehmen als Sünder

Global betrachtet ist die Entwicklung in der Schweiz eine Ausnahme. Die Schulden von Haushalten und Banken haben sich seit der Finanzkrise zwar weltweit erhöht. Die grösste Zunahme spielte sich jedoch bei Regierungen und Unternehmen ausserhalb der Finanzbranche ab (vgl. Grafik 2).

Die Gründe für diesen Trend sind wenig umstritten. Rekordtiefe Zinsen haben viele Länder ermutigt, sich noch mehr zu verschulden. Ein Paradebeispiel sind die USA, wo das Budgetdefizit im Zuge von Steuerkürzungen und höheren Ausgaben in den letzten zwei Jahren jeweils auf rund 1000 Mrd. \$ oder 5% des BIP gestiegen ist – Dimensionen, die sonst für eine Rezession typisch sind.

Gleichzeitig haben die tiefen Zinsen Investoren in immer riskantere Segmente gedrängt.

## 1) Globale Verschuldung



Diese Jagd nach Rendite zahlte sich lange aus. Doch jetzt werden plötzlich die Gefahren ersichtlich, wobei das Risiko in den folgenden drei Bereichen am grössten ist:

### 1. Angst vor Fallen Angels

Das Ausmass und die Dauer des drohenden Konjunkturabschwungs sind schwierig abzuschätzen. Offensichtlich ist aber, dass sich die Verschuldung im Unternehmenssektor verglichen mit der Gewinnentwicklung bereits seit Jahren auf hohem Niveau bewegt. Gemäss dem IIF belaufen sich Anleihen von Firmen ausserhalb des Finanzsektors gegenwärtig auf knapp 75'000 Mrd. \$ oder 93% des globalen BIP. Zum Vergleich: Vor der Finanzkrise betrug dieses Verhältnis 75%.

Ein genauerer Blick auf die Daten zeigt, dass die Zunahme primär auf Bonds mit dem untersten Bonitätsrating basiert. Mit der untersten Bonitätsstufe im Bereich Investmentqualität benotet, machen diese Obligationen in Europa und den USA inzwischen rund die Hälfte des Marktes aus. Problematisch daran ist, dass ein bedeutender Teil der aufgenommenen Fremdmittel nicht für nachhaltige Investitionen genutzt wurde, sondern für Aktienrückkäufe und andere Finanzspielereien.

In einer Rezession steigt die Gefahr, dass viele Unternehmen aus dem BBB-Segment zu einem Fallen Angel werden. Das heisst, ihr Kreditrating wird in den Bereich Junk heruntergestuft, womit ihre Bonds für die meisten institutionellen Anleger für ein Investment nicht mehr in Frage kommen.

«Die Folge sind Verkaufswellen, unter denen die Preise von BBB-Papieren zusammenbrechen», sagt dazu Raghuram Rajan im Interview mit The Market (vgl. S. 14/15). Für den Finanzprofessor an der Universität Chicago und vormaligen Chef der Zentralbank Indiens ist das eines der grössten Risiken im Finanzsystem.

Die Risikoprämien auf BBB-Bonds sind zuletzt denn auch rapid gestiegen. In den USA beispielsweise hat die Renditedifferenz zwischen BBB-Anleihen und als sicher geltenden Staatspapieren in wenigen Tagen rasant auf den höchsten Stand seit Sommer 2009 zugenommen (vgl. Grafik 3).

## «Die Risikoprämien auf BBB-Bonds sind so hoch wie seit Sommer 2009 nicht mehr»

Mit Kraft Heinz und Macy's waren zwei prominente US-Konzerne aus der BBB-Kategorie bereits vor den aktuellen Marktverwerfungen in den Bereich Junk heruntergestuft worden. Im März folgte mit Occidental Petroleum ein grosser Energiekonzern.

Eine Auswertung mit Hilfe des Datendienstes S&P Global ergibt, dass rund die Hälfte der fünfhundert grössten US-Unternehmen von Standard & Poor's derzeit mit einem BBB-

**In Kürze:**

- Die Unternehmen haben sich stark verschuldet
- Besonders exponiert sind BBB-Schuldner
- Die Schwellenländer leiden unter dem starken Dollar

Rating benotet wird. Bei fast fünfzig dieser Gesellschaften ist das Rating zudem mit einem Minuszeichen versehen, womit sie nur noch einen Hauch vom Prädikat Junk entfernt sind.

Dazu zählen mitunter der Casinobetreiber Las Vegas Sands, die Kreuzfahrtgruppe Royal Caribbean, der Autohersteller Ford, die Energiekonzerne HollyFrontier und Diamondback Energy, Delta Air Lines sowie die Halbleiterhersteller Broadcom und Micron Technology. In Europa hat die Ratingagentur Moody's vor Kurzem den Anleihen von Lufthansa die Bonitätsnote Investment Grade entzogen. Zu den bedeutenden BBB-Schuldnern, deren Rating zusätzlich ein Minuszeichen kennzeichnet, zählen gegenwärtig ArcelorMittal, HeidelbergCement, Peugeot und Clariant.

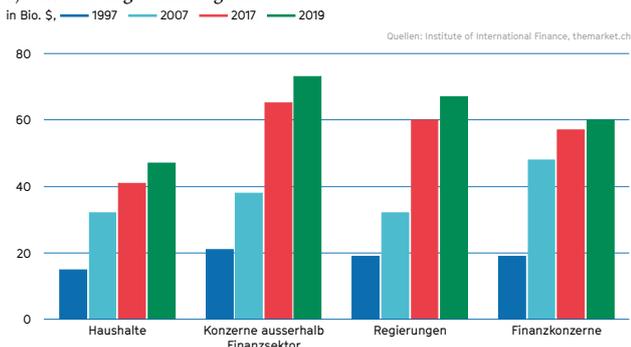
Da weitere Herabstufungen so gut wie sicher sind, stellt sich die Frage, wer momentan besonders viele BBB-Obligationen im Portfolio hat. Nach Daten von IIF haben in den USA zuletzt vor allem Versicherungen, Anlagefonds sowie Pensionskassen ihr Engagement in Unternehmensanleihen ausgebaut. Im Vergleich dazu sind institutionelle Anleger in Europa primär Risiken bei Anleihen von Banken und anderen Firmen aus der Finanzbranche ausgesetzt.

## 2. Ausfallgefahr bei Junk Bonds

Ein zweiter Schwachpunkt ist der Markt für Hochzinsanleihen. In diesem Segment hatte sich bereits während der Eurokrise 2011/12 und während des Einbruchs der Ölpreise 2015/16 grosse Nervosität breitgemacht. Jetzt ist es erneut zu einem Panikschub gekommen, wobei Tempo und Wucht des Anstiegs der Risikoprämien bemerkenswert sind.

Die heftige Reaktion spiegelt Angst vor Restrukturierungen. Im 1500 Mrd. \$ umfassenden US-Markt für Junk Bonds sind gegenwärtig rund 30% der Anleihen notleidend (Distressed). Per Definition ist damit

## 2) Verschuldung nach Kategorien



## 3) Risikoprämie auf amerikanische BBB-Anleihen



eine Renditedifferenz von 10 Prozentpunkten oder mehr zu Staatsanleihen gemeint.

«Der Kreditzyklus hat gedreht, weshalb wir für die kommenden Monate eine bedeutende Zunahme an Zahlungsausfällen erwarten», meinen dazu die Analysten von Bank of America. Konkret rechnen sie mit einer Ausfallrate von 9%. Im historischen Vergleich ist das eine eher konservative Annahme, zumal sich die Ausfallquote in einem Abschwung normalerweise auf rund 10 bis 12% beläuft.

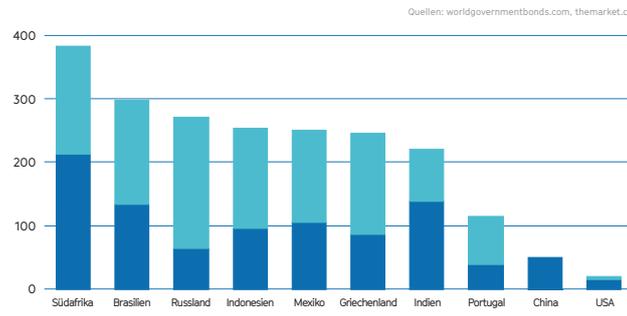
Wie bereits bei den Verwerfungen vor fünf Jahren ist der Druck erneut im Energiesektor besonders gross. Mit einem Anteil von knapp 17% ist er das grösste Segment im Markt für Junk Bonds. Viele US-Förderungsgesellschaften wirtschafteten bereits bei einem Ölpreis um 50 \$ nicht profitabel. Umso mehr in Schwierigkeiten geraten sie jetzt bei Notierungen von weniger als 25 \$.

### «In den Schwellenländern haben sich die Gesamtschulden seit 2010 mehr als verdoppelt»

Wie ernst die Situation für die amerikanische Fracking-Industrie ist, verdeutlicht die jüngste Forderung der Texas Railroad Commission. Der Regulator der Öl- und Gasindustrie in dem für die US-Energiebranche wichtigsten Bundesstaat spricht sich erstmals seit den Siebzigerjahren für eine Limitierung der Produktion aus.

#### 4) Kosten für Kreditversicherung

Credit Default Swaps (CDS in Basispunkten) zur Absicherung auf fünf Jahre für Staatsanleihen



Auch in anderen Segmenten im Markt für Hochzinsanleihen mehrten sich Anzeichen von Stress. Auffällig ist zudem, dass der Kurs grosser Junk Bond ETF zuletzt deutlich vom inneren Wert abgewichen ist, was auf Liquiditätsprobleme hindeutet.

Ausser im Bereich Energie ist es vorab in Branchen wie Airlines, Casinos, Restaurants und Hotels zu grösseren Verlusten gekommen, die direkt von der Covid-19-Pandemie betroffen sind. Mit dem Kabelbetreiber Frontier Communications konnte zudem ein erster grösserer Schuldner seine Zinsverpflichtungen nicht zeitgerecht erfüllen.

Angespannt sind die Nerven ebenso, was das KMU-Segment anbelangt. Kleine und mittelgrosse Firmen machen einen wesentlichen Teil des Junk-Bond-Marktes aus und sind im Vergleich zu Grosskonzernen tendenziell höher verschuldet. Auch verfügen sie in der Regel über weniger Reserven an

Barmitteln. Gemäss dem IIF beträgt das Verhältnis von Nettoschulden zum Ebitda bei kleinen und mittelgrossen Unternehmen durchschnittlich 1,9 respektive 2,5. Für Large und Mega Caps sind es hingegen 1,7 bzw. 0,9.

«Der KMU-Bereich gibt Anlass zu grosser Sorge», sagt dazu IIF-Kreditspezialist Emre Tiftik. «Gerät ein Kleinunternehmen mit den Zinszahlungen ins Hintertreffen, ist das keine grosse Sache. Wenn aber viele kleinere Firmen gleichzeitig einen Zahlungsausfall erleiden, droht eine Kettenreaktion.»

#### 3. Emerging Markets unter Druck

Ein dritter «Hotspot» an den Kreditmärkten sind Anleihen aus Schwellenländern. In diesem Bereich haben sich die Gesamtschulden seit 2010 auf mehr als 70'000 Mrd. \$ verdoppelt. Sorgen um eine globale Rezession sowie der Einbruch der Rohstoff-

preise haben bereits einen Rekordabfluss aus Anlagefonds ausgelöst, die in Anleihen aus Emerging Markets investieren. Die Verunsicherung zeigt sich ebenfalls daran, dass die Kosten für Kreditversicherungen (CDS) auf Staatsanleihen von Schwellenländern rasch zunehmen. Das gilt speziell für Südafrika, Brasilien und Russland (vgl. Grafik 4).

Wie im Rest der Welt hat sich die Verschuldung im Unternehmenssektor auch in den Emerging Markets stark erhöht. Als problematisch erweist sich dabei, dass in Fremdwährungen aufgenommene Kredite in den letzten zehn Jahren von gut 4 auf rund 8,5 Mrd. \$ gestiegen sind. Mehr als 85% dieses Zuwachses basieren auf in Dollar denotierten Schulden.

Die rasante Aufwertung des Dollars bringt damit viele Konzerne aus Schwellenländern in eine heikle Lage. Das gilt speziell für Unternehmen aus dem Rohstoffsektor. Für sie geht ein festerer Dollar normalerweise mit höheren Exporteinnahmen einher. Dieser natürliche Hedge entfällt nun jedoch mit dem Einbruch der Rohstoffpreise.

Lesen und teilen Sie diesen Artikel online:  
[go.themarket.ch/z2015](http://go.themarket.ch/z2015)

Für Marketingzwecke

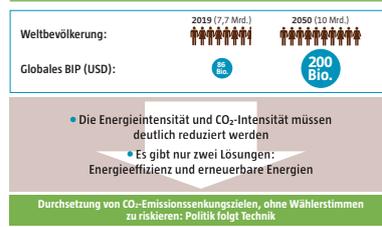
## «Smart Energy» - Eine Investition in eine kohlenstoffarme Energiezukunft

Die Zukunft der Energie ist erneuerbar, elektrisch und digital vernetzt. Die Transformation des globalen Energiesektors ist in vollem Gange – und damit auch der Wettlauf um den Zukunftsmarkt der Energiewendetechnologien. Mit der Smart Energy Strategie von RobecoSAM können Anleger am Wachstumspotenzial der Technologieführer und innovativen Gewinnern dieser globalen Revolution partizipieren.

Die Transformation des globalen Energiesektors hin zu «Smart Energy» – einer intelligenteren, ressourcenschonenderen Energieerzeugung/-nutzung, basierend auf erneuerbaren Energien – ist eine der grössten Herausforderungen der Menschheit. Zunehmende Umweltprobleme bei der Förderung konventioneller Energieträger und insbesondere die Auswirkungen des Klimawandels erhöhen massiv die Dringlichkeit eines schnelleren Umsetzens der Energiewende. Gleichzeitig mit dem Vordringen der erneuerbaren Energien müssen auch die Anstrengungen auf der Energieeffizienzseite verstärkt werden, um den Gesamtenergieverbrauchsan-

stieg zu begrenzen. Dies gilt insbesondere für den Elektrizitätssektor, welcher durch einen stetigen Anstieg von neuen stromtragenden Anwendungen der Konsumelektronik sowie des IT-Sektors herausgefordert wird.

#### Wie lassen sich die CO<sub>2</sub>-Emissionen reduzieren?



Quelle: RobecoSAM

#### Investieren in die innovativen Gewinner der globalen Energiewenderevolution

Die RobecoSAM Smart Energy Strategie ist eine Anlage in die Transformation des globalen Energiesektors, ermöglicht durch saubere Energiequellen. Im Fokus der Strategie stehen Unternehmen, die wettbewerbsfähige und nachhaltige Lösungen für die Elektrifizierung der Energieversorgung, des Energiemanagements sowie der Energieumwandlung anbieten. Im RobecoSAM Smart Energy Fonds sind insbesondere Halbleiter- und Softwareunternehmen stark vertreten – denn für den Ausbau der «Smart Energy»-Systeme spielen sie eine wesentliche Rolle. Umfassende Daten- und Informationssysteme sind notwendig, um einer intelligenten Steuerung und Regelung der Energieerzeugung Rechnung zu tragen. Vielfältige Anwendungen auf Energieverbrauchsebene können mit hocheffizienten Leistungshalbleitern und entsprechenden Ansteuerungen verlustärmer und damit energiesparender entwickelt werden.

## ROBECOSAM

We are Sustainability Investing.



#### «Early-Mover»-Vorteile

RobecoSAM ist überzeugt, dass Investoren potenziell überdurchschnittliche Erträge generieren können, wenn sie den Fokus auf Unternehmen legen, die Lösungen für ökologische und soziale Herausforderungen bieten, und ihr Engagement in nicht nachhaltigen Sektoren und Praktiken begrenzen. Als Pionier des Sustainability Investing (SI) und themenorientierter Nachhaltigkeitsstrategien profitiert RobecoSAM von einer einzigartigen, langjährigen Erfahrung mit Anlagen in Nachhaltigkeitstrends und nachhaltig wirtschaftende Unternehmen. Die Fondspositionen der RobecoSAM Smart Energy Strategie werden in enger Abstimmung mit dem SI Research Team ausgewählt. Das Investmentteam analysiert die neuesten themenrelevanten Trends und Entwicklungen. Teilssektoren, die nach Einschätzung des Teams keine nachhaltigen Lösungen bieten, werden ausgeschlossen. Das Ergebnis ist ein hochkonzentriertes Anlageuniversum, dessen Schwerpunkt auf Marktsegmenten und Unternehmen mit nachhaltigen langfristigen Wachstumstreibern liegt. So investiert die RobecoSAM Smart Energy Strategie nur in erneuerbare Energiespeicher – Kohle, Erdgas, Öl oder Atomkraft sind ausgeschlossen. Biokraftstoffe der ersten Generation sind aufgrund der mit ihrem Anbau verbundenen ineffizienten und nicht nachhaltigen Landnutzung ebenfalls nicht erlaubt. Bei der Bewertung der relativen Attraktivität der qualifizierten Teilssektoren wird eine eingehende Analyse sektorspezifischer Fundamentaldaten getätigt, unter Einschluss branchenspezifischer Nachhaltigkeitsfaktoren wie Änderungen der CO<sub>2</sub>-Emissionsvorschriften, staatlichen Energieeffizienz-Strategien oder Veränderungen des Verbraucherverhaltens

Für mehr Informationen: [www.robecosam.com](http://www.robecosam.com)



Autor  
**Dr. Thimo Lang**  
 Head of Thematic Investing  
 Energy/Mobility/Materials

**Über RobecoSAM.** RobecoSAM ist ein Anlagegesellschaft und fokussiert sich seit seiner Gründung im Jahr 1995 exklusiv auf Sustainable Investing. RobecoSAM ermöglicht institutionellen Anlegern und Finanzintermediären Zugang zu langfristig erfolgreichen Investmentlösungen in Nachhaltigkeitsthemen. Alle Anlagestrategien von RobecoSAM sind so konzipiert, dass sie einen positiven Einfluss auf Umwelt oder Gesellschaft haben und aktiv zur Erreichung der UN-Ziele für nachhaltige Entwicklung (UN Sustainable Development Goals (SDGs)) beitragen. 25 Jahre Erfahrung in der Erforschung und Entwicklung von Sustainable Investing bilden die Grundlage für die Investitionsprozesse und die Messung deren Auswirkungen. Mit der selbstentwickelten Smart ESG-Methodik übernahm RobecoSAM auch eine Pionierrolle in der Anwendung von ESG-Daten in Faktormodellen.

**Wichtige rechtliche Hinweise:** Die Informationen in diesem Dokument wurden von der RobecoSAM AG Zürich («RobecoSAM») zusammengestellt und dienen lediglich zur Informations- und Werbezwecke ohne Anspruch auf Vollständigkeit. Dieses Dokument ist nur für professionelle Kunden bestimmt sowie für Personen, die beauftragt haben, als professionelle Kunden behandelt zu werden oder die nach anwendbarem Recht zum Erhalt dieser Informationen beauftragt sind. Es wurde von RobecoSAM nicht als Anlage-Forschung erstellt, und es stellt keine Anlageberatung zum Kauf oder Verkauf bestimmter Wertpapiere oder Anlageprodukte und/oder zur Verfolgung von Anlagestrategien und/oder keine Beratung in rechtlichen, der Rechnungslegung oder die Steuern betreffenden Fragen dar. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit des Inhalts wird keine Haftung übernommen. Der Wert und die Rendite der Anteile können steigen oder fallen. Sie werden durch die Marktvolatilität sowie durch Wechselkursveränderungen beeinflusst. Die vergangene Performance ist kein Indikator für die laufende oder künftige Wertentwicklung. Die Performancewerte sind ohne die bei Ausgabe und Rücknahme und/oder dem Basiss von Anteilen anfallenden Gebühren und Kosten berechnet. Die Aufteilung nach Branchen, Ländern und Währungen und die einzelnen Positionen sowie ggf. angegebene Benchmarks können sich jederzeit im Rahmen der im Prospekt bzw. im Fondereglement festgelegten Anlagepolitik ändern. Die Umgestaltung von in diesem Dokument enthaltenen Fondempfehlungen liegt immer in der alleinigen Verantwortung des Intermediärs bzw. des Anlegers. Anlagen sollten erst nach einer gründlichen Lektüre des aktuellen Prospekts, der Wesentlichen Anlegerinformationen (KIID), der Satzung und der Jahres- und Halbjahresberichte sowie nach einer Beratung durch einen unabhängigen Finanz- und Steuerexperten getätigt werden. Die RobecoSAM Fondspartizipation mit Domizil in Luxemburg (SICAV) sind grundsätzlich zum öffentlichen Vertrieb in Luxemburg, der Schweiz, Deutschland, Österreich, Frankreich, den Niederlanden, Schweden, Spanien, Belgien, Irland, dem Vereinigten Königreich, Singapur (beschränkte Anerkennung für institutionelle Anleger in Singapur) und Italien registriert. Allerdings kann aufgrund der verschiedenen Registrierungsverfahren in den unterschiedlichen Ländern nicht garantiert werden, dass jeder Fonds oder jede Anteilskategorie in jedem dieser Länder und gleichzeitig registriert ist oder registriert wird. Eine aktuelle Registrierungsliste finden Sie unter [www.robecosam.com](http://www.robecosam.com). Bitte beachten Sie, dass in einer Gerichtsbarkeit, in der ein Fonds oder eine Anlagekategorie nicht für den öffentlichen Vertrieb registriert ist, diese(i) gegebenenfalls, wobeifalls anwendbar lokale Vorschriften, lediglich im Rahmen einer Privatplatzierung bzw. im institutionellen Bereich verkauft werden kann. Insbesondere sind die Fonds von RobecoSAM nicht in den Vereinigten Staaten von Amerika und ihren abhängigen Territorien registriert und dürfen deshalb dort weder angeboten noch verkauft werden. Im Fall einer Privatplatzierung dienen diese Seiten ausschliesslich dem internen Gebrauch durch den von RobecoSAM ernannten Intermediär und/oder institutionellen Bereich und dürfen nicht an Dritte weitergegeben werden. Insbesondere darf dieses Dokument unter keinen Umständen als Werbematerial für den öffentlichen Vertrieb oder sonstiges öffentliches Anbieten von RobecoSAM Fonds oder deren Anteilskategorien verwendet werden. RobecoSAM und/oder ihre verbundenen Gesellschaften und Tochtergesellschaften halten Kennzeichen für direkte, indirekte, spezielle, Neben- oder Folgegeschäfte, welche aus der Verwendung einer Meinung oder Information entstehen, die in diesem Dokument ausdrücklich oder implizit enthalten ist, die in diesem Dokument enthaltenen Materialien und Informationen werden ohne Mängelgewähr und ohne jegliche Garantie, weder ausdrücklich noch implizit, bereitgestellt.

RobecoSAM AG - Josefstrasse 218 - 8005 Zürich - T +41 44 653 10 10 - [www.robecosam.com](http://www.robecosam.com) - [info@robecosam.com](mailto:info@robecosam.com)

ANALYSE

# Bessere Renditeaussichten für die globalen Aktienmärkte

In den vergangenen Wochen sind die Aktienkurse weltweit eingebrochen. Ein idealer Zeitpunkt, um einen frischen Blick auf die Bewertungen der wichtigsten Indizes zu werfen. **Von Sandro Rosa**

Wie schnell sich die Zeiten doch ändern. Vor etwas mehr als einem Monat, Mitte Februar, hat The Market die globalen Börsen einem Bewertungstest unterzogen. Das Verdikt lautete damals: Viele Aktienmärkte sind teuer, die Renditeaussichten mager. Zu diesem Zeitpunkt war der Optimismus unter den Anlegern scheinbar grenzenlos.

Heute sieht die Welt ganz anders aus. Die Covid-19-Pandemie hat die Marktteilnehmer unsanft aus ihrer Selbstgefälligkeit gerissen. Das zeigt sich exemplarisch am MSCI All Country World Index, der mehr als 3000 Aktien aus insgesamt 49 Industrie- und Schwellenländern umfasst. Von seinem Höchst von 581 ist er um rund 23% eingebrochen. Zwischenzeitlich summierten sich die Abgaben sogar auf 34%.

Andere Barometer wie der S&P 500 in den USA, der Euro Stoxx 50 oder der Swiss Market Index notieren aktuell rund 15 bis 25% unter ihrem Rekordhöchst.

## Gewinnsschätzungen sind obsolet

Heisst das nun, die Börsen sind günstig? Ganz so einfach ist die Frage nicht zu beantworten, zumal der wirtschaftliche Schaden der Pandemie und sein Einfluss auf die Entwicklung der Unternehmensgewinne noch immer kaum abschätzbar sind. Je länger die Konjunktur stillsteht, desto heftiger fallen die Einbußen für die Unternehmen aus. Sollten sich die Gewinne dauerhaft halbieren, sind Aktien auch nach einer Korrektur von 30% nicht attraktiver geworden – im Gegenteil. Und vielleicht sind Aktien jetzt ja einfach bloss etwas weniger teuer als zuvor?

Die ungewöhnlich grosse Ungewissheit lässt momentan kaum seriöse Gewinnsschätzungen zu. Das gilt in der Folge auch für Dividenden, die gegenwärtig von immer mehr Unternehmen gekürzt werden. Beliebte Bewertungskennzahlen wie das vorwärtsgerichtete Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) oder die Dividendenrendite sind im aktuellen Umfeld deshalb wenig verlässlich.

## «Innerhalb weniger Wochen haben sich die Bewertungen signifikant verringert»

Einen Ausweg bietet das Kurs-Gewinn-Verhältnis des an der Yale-Universität lehrenden Finanzprofessors Robert Shiller (Shiller-KGV), das den aktuellen Preis einer Aktie oder eines Index mit den durchschnittlichen, inflationsbereinigten Gewinnen der vergangenen zehn Jahre vergleicht. Diese Berechnungsmethode birgt zwei Vorteile: Erstens werden damit die Schwankungen einzelner Jahre geglättet, was konjunkturell bedingte Übertreibungen – nach oben, aber auch nach unten – reduziert. Das erhöht die Verlässlichkeit der Bewertungskennzahl. Zweitens hängt das Mass nicht von Schätzungen ab, da es auf historischen Daten beruht.

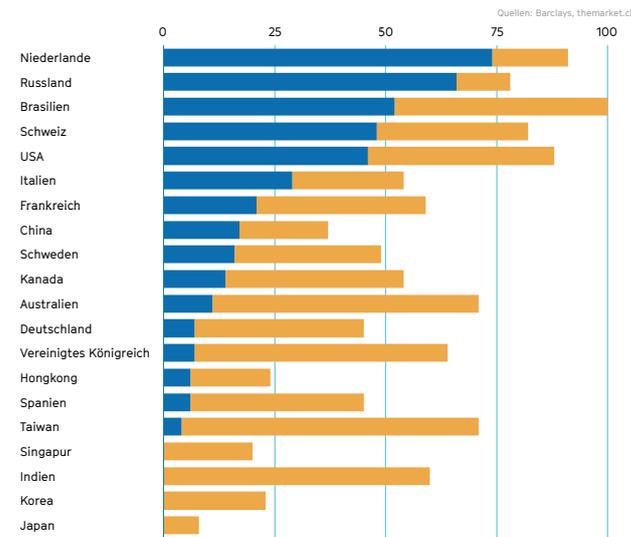
Wie für das traditionelle KGV gilt auch für das Shiller-KGV: Je niedriger es ist, desto günstiger ist eine Aktie und desto grösser typischerweise das Potenzial für die kom-

## Bewertungsübersicht über die wichtigsten Aktienmärkte

**Lesbeispiel:** Das Shiller-Kurs-Gewinn-Verhältnis für den Schweizer Markt notiert aktuell auf rund 23. In 48% aller Fälle (blauer Balken) seit 1980 war die Bewertung günstiger als heute. Schweizer Aktien bewegen sich punkto Bewertung also im historischen Mittelfeld.

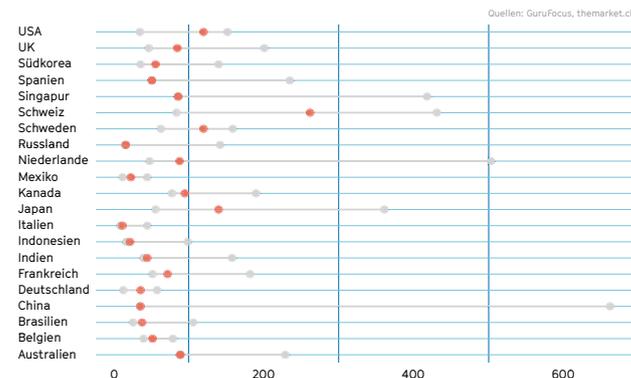
Schweizer Aktien bewegen sich punkto Bewertung also im historischen Mittelfeld.

— Quantilsrang (aktuell) — Quantilsrang (19. Februar)



## Buffett-Indikator für verschiedene Länder

Marktkapitalisierung in % des BIP  
● aktueller Wert ● historischer Höchst- und Tiefwert



menden Jahre. Allerdings gibt es auch hier keine Garantien. Aktien und Indizes können jahrelang über- oder unterbewertet sein. Günstige Bewertungen erhöhen zwar die Erfolgchancen, werfen aber nicht in jedem Fall Traumgewinne ab.

## Schweiz im historischen Mittel

Da ein direkter Vergleich der Länder wegen der teilweise substanziellen Unterschiede in der Sektorzusammensetzung in der Regel nicht sinnvoll ist, hat The Market die aktuelle Bewertung für jeden Markt mit den Werten aus dessen Vergangenheit verglichen und den sogenannten Perzentilrang ermittelt. Dabei ordnet man alle Bewertungskennzahlen der Reihe nach und schaut, an welcher Stelle sich der heutige Wert befindet. Für

die Schweiz etwa lag das Shiller-KGV in der Vergangenheit zwischen 8,5 und 57,8.

Ordnet man nun alle für die Schweiz seit 1980 monatlich verfügbaren Bewertungszahlen aufsteigend an, kommt der aktuelle Wert (Stand: 23. März) von rund 23 auf Rang 220 von 460 zu liegen. Mit anderen Worten: In 219 Monaten, oder in 48% der Fälle (219/460 = 48%), war die Bewertung des Schweizer Marktes niedriger als heute. In 240 Monaten war sie höher. Damit bewegt sich der hiesige Markt punkto Bewertung in etwa auf dem historischen Mittel.

Diese Rangierung wird für die zwanzig wichtigsten Aktienindizes durchgeführt. Was ist das Resultat? Wie sich zeigt, schneiden die Börsen der Niederlande, Russlands

## In Kürze:

- Coronakrise verunmöglicht Gewinnsschätzungen
- Historische Kennzahlen wie das Shiller-KGV bieten Anhaltspunkte
- Nicht billig, aber weniger teuer

und Brasiliens schlechter ab als die Schweiz. Dort liegen die Bewertungen nach wie vor in der oberen Hälfte ihres Spektrums. Bei allen übrigen Aktienmärkten liegt das Shiller-KGV aktuell aber unter dem eigenen Medianwert. Das gilt, wenn auch knapp, sogar für die USA.

Für vier Börsen – Singapur, Indien, Korea und Japan – liegt das Shiller-KGV aktuell auf dem niedrigsten Stand überhaupt. Allerdings sind die Daten für Korea und Indien erst seit 2003 respektive 2004 verfügbar, was die Aussagekraft vermindert. Für Singapur und Japan reichen sie bis 1980 zurück.

Aufschlussreich ist der Vergleich mit Februar (gelb in der Balkengrafik links), als die Mehrheit der Börsen oberhalb des 50. Perzentils lag und damit eindeutig eine historisch hohe Bewertung anzeigte. Heute sind es bloss noch drei, wobei Brasilien nur ganz knapp darüber notiert. Insgesamt haben sich die Bewertungen innerhalb weniger Wochen also signifikant verringert, und die Aktienmärkte sind attraktiver geworden.

## Buffett-Indikator bestätigt

Die generelle Aussage wird von einem weiteren Bewertungsmaß bestätigt, das ohne Gewinnsschätzungen funktioniert: dem sogenannten Buffett-Indikator. Er setzt die Marktkapitalisierung eines Aktienmarktes ins Verhältnis zur Wirtschaftsleistung des jeweiligen Landes. So hat der amerikanische Value-Investor Warren Buffett dieses Mass in einem Interview einmal den «wahrscheinlich besten Indikator», um die Bewertung des US-Marktes abzuschätzen, genannt.

Wie beim Shiller-KGV sind auch bei dieser Kennzahl direkte Quervergleiche zwischen verschiedenen Märkten wenig sinnvoll. So unterscheiden sich beispielsweise die USA und die Schweiz punkto Struktur des Aktienmarktes und der Grösse der Binnenwirtschaft massgeblich. Der Vergleich mit der jeweils eigenen Historie liefert jedoch wertvolle Anhaltspunkte.

Für den Schweizer Markt notiert der Buffett-Indikator aktuell beispielsweise auf 260%. Der Marktwert der Börse entspricht also in etwa dem Zweieinhalbfachen der jährlichen Wirtschaftsleistung der Schweiz. Damit liegt die Bewertung gegenwärtig ziemlich genau in der Mitte der Spanne der vergangenen dreissig Jahre – sie reicht von 84 bis 431% – und lässt ebenfalls auf einen fair bewerteten Markt schliessen.

## Allgemein günstiger

Ähnlich wie beim Shiller-KGV liegt der Buffett-Indikator mittlerweile für die Mehrheit der untersuchten Länder unter dem historischen Mittelwert. In Australien, China,

**13 Jahre und 3 Monate** So lange dauert die Baisse im MSCI World Value Index bereits an.

Quelle: themarket.ch

Indien, Indonesien, Italien, Russland, Singapur und Spanien notiert er nahe am unteren Ende der historischen Bandbreite.

Einzig der schwedische und der amerikanische Aktienmarkt schneiden vergleichsweise schlecht ab. Auch nach den jüngsten Kursrückschlägen signalisiert der Buffett-Indikator in diesen zwei Ländern also eine noch immer sportliche Bewertung.

Mit den attraktiveren Bewertungen haben sich natürlich auch die Renditeaussichten für die Anleger aufgehellt. GuruFocus, ein Internetportal in den USA, das sich dem Value Investing verschrieben hat, verwendet den Buffett-Indikator zur Prognose der Aktienmarktentwicklung.

## «Für Schweizer Aktien ist über die kommenden acht Jahre ein Ertrag von 5,4% p.a. zu erwarten»

Dabei wird angenommen, dass das Bewertungsmass langfristig stets zu seinem Mittelwert zurückkehrt – im Jargon «Mean Reversion» genannt. Zusätzlich fliessen Informationen zur Dividendenrendite und das geschätzte Wirtschaftswachstum in die Vorhersage der Renditen ein.

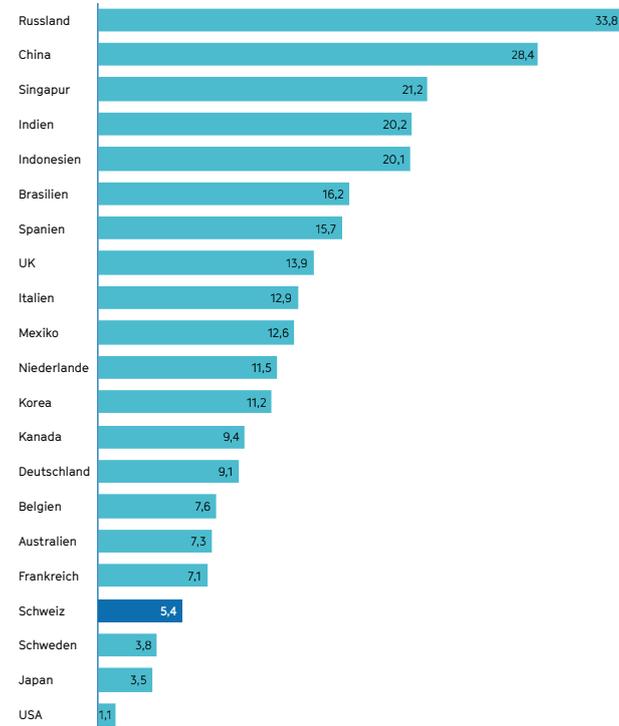
### Attraktive Schwellenländer

Für Schweizer Aktien kommen die Experten für die kommenden acht Jahre (so lange dauert ein typischer Konjunkturzyklus) auf einen erwarteten jährlichen Ertrag von

### Günstige Schwellenländer

Jährlich erwartete Rendite für die kommenden acht Jahre (in %)

Quellen: GuruFocus, themarket.ch



5,4%. Das ist nicht berauschend, aber auch nicht katastrophal. Von den untersuchten Märkten schneiden einzig die USA, Schweden und Japan schlechter ab.

Ansprechender sind die Aussichten für die Schwellenländer. Das grösste Potenzial ortet GuruFocus in Russland, China, Singapur und Indien. Aber auch in Europa locken Spanien, das Vereinigte Königreich und Italien mit hohem Ertrag. Wer trotz der unerfreulichen Nachrichtenlage ein Investment wagt, kann in diesen Märkten langfristig überdurchschnittliche Renditen erwarten.

Lesen und teilen Sie diesen Artikel online:

[go.themarket.ch/z2017](https://go.themarket.ch/z2017)



# WENIGER KRAWATTEN, MEHR CHARAKTER

- challenge the code

swissquote.com

 Swissquote

DENKEN IN SZENARIEN

# Warum das Virus eine Blasenbildung begünstigt

Die Pandemie hat die Börsen fest im Griff. Die beschlossenen geld- und fiskalpolitischen Massnahmen haben indes das Potenzial, nach deren Abklingen einen «Melt-up» auszulösen. **Von Gregor Mast**

Die Coronapandemie hat die Börsen derzeit fest im Griff. Noch vor nicht allzu langer Zeit als Non-Event abgestempelt, hat die Ausbreitung des Erregers in Europa und den USA Anleger auf dem falschen Fuss erwischt. Entsprechend heftig sind die Aktienmärkte eingebrochen.

Gewiss; die Pandemie wird die bereits schwache Weltwirtschaft hart treffen. Die Produktionsausfälle und die rückläufige Nachfrage werden das Wachstum belasten. Dazu ist der Konjunkturzyklus weit fortgeschritten, und die Verschuldung ist seit der Finanzkrise munter weiter gestiegen. Das rächt sich jetzt. Die Zutaten für einen ausgewachsenen, langanhaltenden Bärenmarkt sind also vorhanden (vgl. S. 11).

Dennoch stehen die Chancen gut, dass das Coronavirus nicht der Auslöser des nächsten grossen Bärenmarktes sein wird. Das liegt zum einen daran, dass strukturelle Hausen in der Regel eher geräuschlos enden. Bis heute ist unklar, was die Technologieblase im März 2000 zum Platzen gebracht hat, und auch die Immobilienkrise hat sich langsam aufgebaut, bevor der Kollaps von Lehman Brothers im September 2008 ihr Ausmass für jedermann sichtbar gemacht hat. Selbst die «Roaring Twenties» endeten 1929 ohne einen identifizierbaren Auslöser.

## Börse muss von innen faulen

Der langjährige Markttechniker Alfons Cortés spricht von «endogenen Voraussetzungen», die im System Börse reifen müssen, damit ein exogener Schock wie eben eine Pandemie oder ein Terrorakt eine ausgewachsene Baisse zur Folge hat. Der Markt muss von innen faulen. Das ist dann der Fall, wenn die Hausse von nur noch wenigen Sektoren und Einzeltiteln getragen wird. Dem war vor dem jüngsten Kursrutsch nicht so; die Marktbreite war noch gross.

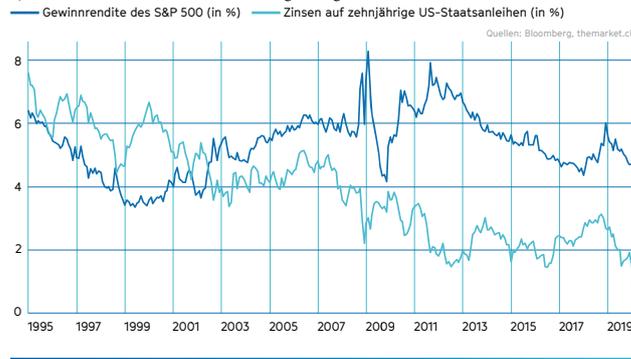
Bärenmärkte sind gemäss Cortés Revolutionen gegen das Narrativ, das die alte Hausse dominiert hat. Im aktuellen Zyklus waren besonders Wachstumswerte mit innovativem Geschäftsmodell gefragt. Dazu zählen viele Unternehmen aus den Bereichen Technologie, Kommunikation und Gesundheit. Und genau diese Sektoren haben während des Ausverkaufs der vergangenen Wochen weniger verloren als der Weltaktienmarkt. Eine Revolution sieht anders aus.

## «Die expansive Geldpolitik wird zementiert»

Aus markttechnischer Sicht stehen die Chancen auf eine Fortsetzung der Hausse also gut. Dazu stimmt auch das geld- und fiskalpolitische Umfeld. Die Notenbanken überbieten sich derzeit mit Notmassnahmen, und bereits werden vielerorts Fiskalpakete geschürt. Vergangene Woche hat der US-Senat Soforthilfen über 2 Bio. \$ bewilligt. Die gegenüber Defiziten sonst zurückhaltende Bundesregierung in Deutschland will insgesamt 750 Mrd. € bereitstellen, wobei darunter vor allem Garantien und im Notfall auch die Verstaatlichung wichtiger Unternehmen fallen.

Doch es kommt noch besser: Sowohl die US-Notenbank wie auch die Europäische Zentralbank unter ihrer neuen Präsidentin

### 1) Relativ zu Anleihen sind Aktien günstig



### 2) Liquiditätsspritzen haben die Technologieblase befeuert



Christine Lagarde unterziehen die Geldpolitik gegenwärtig einer strategischen Prüfung. Eine der Massnahmen dürfte ein symmetrisches Inflationsziel sein. Will heissen: Liegt die Inflation wie in den letzten Jahren lange unter dem Ziel der Notenbanken, wird sie gemäss neuer Lesart dieses Ziel künftig auch für längere Zeit überschreiten dürfen. Damit wird die expansive Geldpolitik zementiert.

Dadurch bleibt der Anlagenotstand bestehen, der Investoren an Anleihen und Sparkonten in Aktien und andere höher rentierende Anlageklassen zwingt. Die niedrigen Zinsen relativieren auch die vermeintlich hohe Bewertung. Ein Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von etwas über 16, wie der amerikanische S&P 500 es aufweist, erscheint historisch zwar nicht günstig, die daraus abgeleitete Gewinnrendite von über 6% - der Kehrwert des KGV - ist im Vergleich zu den niedrigen oder vielerorts gar negativen Zinsen aber höchst attraktiv (vgl. Grafik 1).

Das Argument wird Schiffbruch erleiden, wenn die Zinsen steigen oder eine langanhaltende, zähe Rezession eintritt, doch beides ist derzeit nicht in Sicht. Deshalb dürfte nach Abklingen der Coronakrise wieder viel Geld in die Märkte fliessen.

### Der Weg zur spekulativen Blase

Selbstverständlich ist eine technische Rezession - gemeint sind zwei Quartale mit rückläufiger Wirtschaftsleistung in Folge - angesichts des Umfangs und der Dauer der Massnahmen zur Bekämpfung der Pandemie kaum mehr abzuwenden. Wenn aber die Einschränkungen rückgängig gemacht werden, dürfte sich die Weltwirtschaft schnell erholen, zumal sie mit dem Einbruch des

Ölpreises einen gewaltigen Stimulus erlebt. Er wirkt wie eine Steuersenkung für Unternehmen und Konsumenten. Natürlich besteht die Gefahr von Ansteckungseffekten im US-Markt für Junk Bonds (High Yield), wo sich viele kleine, hoch verschuldete Ölgesellschaften tummeln; eine systemische Krise ist nach aktuellem Kenntnisstand aber unwahrscheinlich, weil die Banken kaum mehr High-Yield-Papiere halten.

## «Die Trendwende in den USA dürfte der Startschuss für die Börsenerholung sein»

Die Mischung aus expansiver Geld- und Fiskalpolitik sowie der Stimulus durch den Ölpreisenbruch haben das Potenzial, am Aktienmarkt nach dem Abklingen der Pandemie eine Aufwärtsbeschleunigung der Kurse bis hin zu einer spekulativen Blase - im Jargon «Melt-up» genannt - auszulösen. Die Situation erinnert an die Phase zwischen 1998 und 2000, als die US-Notenbank eingriff, um die Folgen des Zusammenbruchs des amerikanischen Hedge Fund LTCM zu lindern. Die Liquiditätsspritzen haben damals den Technologiesektor vollends in eine Blase getrieben (vgl. Grafik 2).

Auch jetzt zielen die Zinssenkungen nicht direkt auf die Konjunktur. Wie Fed-Chef Jerome Powell selbst sagt, sinkt die Ansteckungsrate nicht wegen der tieferen Zinsen, und auch die unterbrochenen Lieferketten können mit einer expansiveren Geldpolitik

### Denken in Szenarien

Weltweit stehen die Börsen unter erheblichem Druck. Die von verschiedenen Regierungen verhängten Massnahmen zur Eindämmung der Pandemie sowie die Machtprobe zwischen Russland und Saudi-Arabien am Ölmarkt sorgen für Verunsicherung, legen Industriezweige lahm und wecken Befürchtungen, die Weltwirtschaft werde in eine Rezession abgleiten. Sollen mutige Anleger jetzt zugreifen - oder doch lieber verkaufen, da wir uns womöglich erst am Anfang einer Krise befinden?

The Market massiert sich nicht an, die Zukunft zu kennen. Das heisst allerdings nicht, dass sich Anleger keine Gedanken machen und sich nicht auf mögliche Entwicklungen vorbereiten sollen. Um dabei behilflich zu sein, präsentiert The Market zwei Szenarien, wie es mit Konjunktur und Börsen in den kommenden Monaten weitergehen könnte und was die Konsequenzen für Investoren wären.

nicht repariert werden. Wie 1998 sein Vorgänger Alan Greenspan hat Powell es primär auf den Finanzmarkt abgesehen. Ihm geht es mit der eingeschlagenen Politik vor allem darum, eine Pleitewelle im Markt für US-Unternehmensanleihen zu verhindern.

### Ermutigende Signale aus Asien

Wann wird die Erholung beginnen? Wie die Erfahrung zeigt, ist das perfekte Timing an den Aktienmärkten so gut wie unmöglich. Solange sich die Pandemie in Europa und den USA weiter rasant ausbreitet, dürfte der Druck auf Börsen und Wirtschaft anhalten. Asien liefert jedoch ermutigende Signale. In China hat sich die Lage entspannt; seit dem 8. März liegt die Zahl der täglich registrierten Neuerkrankungen meist unter 100. Auch Südkorea, Taiwan, Singapur und Japan scheinen die Krise im Griff zu haben.

Das Signal für den Melt-up dürfte fallen, wenn die Entwicklung der täglich gemeldeten Neuerkrankungen ausserhalb Chinas den oberen Wendepunkt passiert hat. Das steht nicht unmittelbar bevor, zumal sich die Pandemie in Europa und vor allem in den USA weiterhin rasant ausbreitet.

Dennoch besteht Hoffnung. «Die Infektionskurven folgen in jedem Land dem gleichen Muster - die Zahl der Neuerkrankungen flacht sich zwei Wochen nach Ergreifen von Quarantänemassnahmen deutlich ab», sagt Hendrik Leber vom deutschen Vermögensverwalter Acatis. «In Italien ist das bereits geschehen.»

Da die USA als Schlusslicht der industrialisierten Welt Italien mit rund sechzehn Tagen Verzögerung folgten, sollte der Höhepunkt dort im April erreicht werden, sagt Leber: «Die Trendwende in den USA dürfte der Startschuss für die Börsenerholung sein.»

Anleger können also Ruhe bewahren. Und die Zeit nutzen, um ihre Kaufliste vorzubereiten.

Lesen und teilen Sie diesen Artikel online:

go.themarket.ch/z20110



Quelle: Bloomberg

27 Bio. \$ Kursverlust an den weltweiten Börsen vom 19. Februar bis 24. März 2020.

## DENKEN IN SZENARIEN

## Das Schlimmste kommt erst noch

Die Pandemie wird eine weltweit schwere Rezession verursachen, was die Unternehmensgewinne einbrechen lassen wird. Die Fallhöhe an den Börsen ist immer noch gross. **Von Sandro Rosa**

Der Stimmungsumschwung war abrupt: Noch Anfang Jahr herrschte an den Märkten Optimismus, in Europa machten sich Anzeichen einer konjunkturellen Erholung bemerkbar, und die Prognosen der Strategen zeigten nach oben. Am Weltwirtschaftsforum in Davos verkündete Bob Prince, Co-CIO des Hedge Fund Bridgewater, zuversichtlich: «Wir haben wahrscheinlich das Ende des Boom-Bust-Zyklus gesehen.»

Heute, nur wenige Wochen später, greift an den Märkten Panik um sich.

## Mehrfacher Schock

Zu Beginn war die Epidemie für die Weltwirtschaft «nur» ein Angebotschock: Diverse Unternehmen mussten ihre Produktion reduzieren, weil Lieferketten aus China unterbrochen waren. Mittlerweile ist ein Nachfrageschock daraus geworden, und im schlimmsten Fall kommt noch ein Finanzschock hinzu.

Schon Ende 2019 befand sich die Wirtschaft Frankreichs und Italiens auf Schrumpfkurs, während sich Deutschland nur knapp in der Wachstumszone halten konnte. Mit den nun in ganz Europa beschlossenen Massnahmen zur Eindämmung der Pandemie ist ein tiefer Einbruch der Wirtschaftsleistung auf dem Alten Kontinent Tatsache.

In den USA wird das Bild ähnlich aussehen. «Alles deutet auf einen Einbruch der Konsumausgaben im zweiten Quartal hin», meint etwa Charles Dumas, Chefökonom beim Analysehaus TS Lombard. «Die Ausbreitung des Sars-CoV-2-Virus wird wahrscheinlich eine weltweite Rezession und eine Börsenbaise auslösen.» Dass die Weltwirtschaft bereits vor dem Ausbruch der Pandemie nicht gerade vor Kraft strotzte, hilft nicht.

Die makroökonomischen Daten zeigen allmählich das Ausmass der Krise. In China, wo die «Lockdown»-Massnahmen der Regierung vor allem den Monat Februar betrafen, sind die Detailhandelsverkäufe, die Industrieproduktion und die Anlageinvestitionen in den ersten zwei Monaten des Jahres um bis zu 20% eingebrochen. Die Einkaufsmanagerindizes, ein verbreiteter Frühindikator, sind im März weltweit auf historische Tiefststände gefallen. Auch der globale Frühindikator der Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich (Kof) und der brasilianischen Fundação Getúlio Vargas lässt einen signifikanten Abfall der globalen Konjunktur erwarten (vgl. Grafik 1).

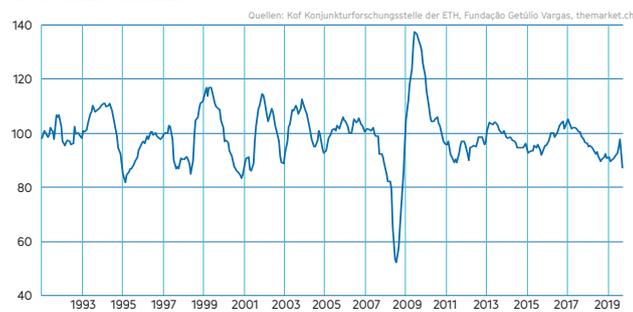
## Hoch verschuldete Unternehmen

Als wäre das Virus nicht schon schlimm genug, sorgt der gefallene Ölpreis für zusätzlichen Stress. Die Folgen könnten einschneidend sein, bedeutet dies doch, dass die Investitionen der Explorationsindustrie in den USA schrumpfen werden, da es sich bei diesen Preisen nicht mehr lohnt, neue Vorkommen zu erschliessen. Dieser Investitionsrückgang belastet die Konjunktur, während die üblichen Nutzniesser eines tieferen Ölpreises – zum Beispiel Fluggesellschaften und Transportunternehmen – im aktuellen Fall nicht davon profitieren können.

George Magnus, der ehemalige Chefökonom von UBS, fasst die Situation wie folgt zusammen: «Wir scheinen uns jetzt in einem bössartigen Deflationsschock zu befinden, der sich in weniger als drei Monaten von einem Risikoszenario zur Realität entwickelt

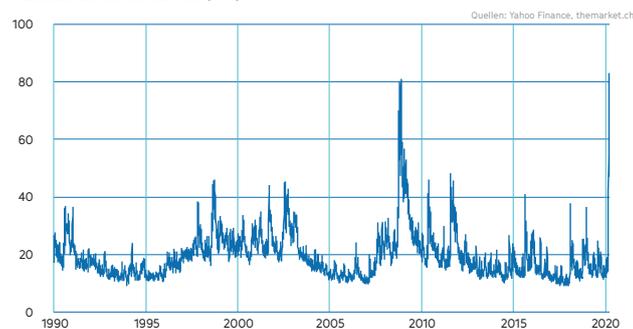
## 1) Konjunktur kühlt sich ab

Kof-FGV Globaler Frühindikator



## 2) Stark gestiegene Volatilität

Volatilitätsindex auf den S&amp;P 500 (in %)



hat.» Dazu passt der Abwärtssog der Zinsen, der die Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen zeitweise unter 0,5% gedrückt hat.

Die Kombination von rekordhohen Schulden in den Unternehmensbilanzen und nun einbrechenden Cashflows ist gefährlich – besonders falls die Kapitalmärkte «einfrieren» und die Refinanzierung zum Problem wird. Der Ölpreissturz verschärft die Gefahr von Ausfällen besonders in den USA, wo die Energieunternehmen gemäss Schätzung von Goldman Sachs rund 130 Mrd. \$ an Ramschanleihen («junk Bonds») ausstehend haben.

Generell sind die seit der Finanzkrise gestiegenen Schulden ein Problem: Gemäss der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich belaufen sich die weltweit ausstehenden Schulden auf rund 250 Bio. \$ oder mehr als das Dreifache der Wirtschaftsleistung. Rund ein Drittel davon entfällt auf Unternehmensschulden (ohne Finanzsektor). Gemäss Daten der Research-Boutique Capital Economics haben diese Schulden in vielen Ländern neue Höchst erreicht. Geraten die Firmen in eine Kreditklemme, wird aus einem Liquiditäts- rasch ein Solvenzproblem.

Die Gefahr einer Schuldenkrise ist real. «Es reicht, wenn nur ein Teil der Unternehmensschulden nicht bedient werden kann, damit es weitreichende wirtschaftliche und finanzielle Konsequenzen gibt», schreibt Simon MacAdam von Capital Economics. Je länger die von der Coronakrise ausgelösten Störungen anhalten, desto eher nähern wir uns der Gefahrenzone. Wie die Risikoauflage (Spreads) auf US-Unternehmensanleihen in den qualitativ niederwertigen Ratingstufen zeigen, beginnen die Anleger, einen Anstieg der Anzahl Konkurse einzupreisen.

Just in dieser Lage sind die Munitionskammern der Notenbanken weitgehend leer. Nach der Notfall-Leitzinssenkung des Fed am 3. März um 50 Basispunkte und dem zweiten Schritt am 15. März, als der Zins auf 0 bis 0,25% reduziert wurde, ist der Spielraum für weitere Schritte ausgeschöpft. In vergangenen Rezessionen senkte das Fed die Zinsen um jeweils rund fünf Prozentpunkte, um der Wirtschaft wieder Schub zu verleihen. Das ist von diesem tiefen Niveau schlicht nicht mehr möglich, schliesst man extreme Negativzinsen aus.

Zwar hat das Fed seine Anleihenkäufe wieder ausgeweitet und begonnen, seine Bilanz aufzublähen. Ende August 2019 war die Fed-Bilanz 3,76 Bio. \$ schwer. Aktuell steht sie bei 5,25 Bio. \$ – das ist ein Zuwachs von 1,5 Bio. \$ innerhalb eines halben Jahres. Als die US-Notenbank in der Finanzkrise Ende 2008 mit der Bilanzausweitung begann, betrug ihre Aktiva noch weniger als 1 Bio. \$. Ob vom aktuellen Niveau eine ähnliche Ausweitung möglich ist, ist nicht klar. Irgendwann verlieren die Marktteilnehmer das Vertrauen in die Zentralbanken.

## Gefährliche Volatilität

Schliesslich drohen wegen der Zunahme der Kursauschläge (Volatilität) neue Unfallgefahren. Denn bei stärkeren Kursbewegungen müssen Portfoliomanager typischerweise Risiken reduzieren. Der Grund? Risikomodelle wie zum Beispiel Value at Risk (VaR) basieren auf der Volatilität als Modellinput. Nimmt sie zu, zeigt der VaR ein erhöhtes Risiko an. Mit steigender Volatilität müssen die Portfoliomanager das Risiko reduzieren, was den Verkaufsdruck an den Aktienmärkten verstärkt.

Die Volatilität findet zudem Eingang in die Modelle zur Bestimmung der Ausfallrisiken eines Unternehmens. Nimmt die Schwankung des Aktienkurses zu, zeigen diese Modelle ein höheres Kreditrisiko an. Und dieses wiederum verlangt einen grösseren Risikoaufschlag in der Rendite der Anleihen, was steigende Refinanzierungskosten für das betreffende Unternehmen zur Folge hat.

Deshalb ist der Ausbruch der Volatilität so beunruhigend. Der Vix, der die Markterwartung der Schwankungsbreite im S&P 500 abbildet, hat kürzlich ein neues Rekordhoch erklommen (vgl. Grafik 2).

Zu Jahresbeginn waren viele Aktien für ein perfektes Wirtschaftsszenario bewertet. Nur unter der Annahme anhaltenden Wachstums bei niedrigen Zinsen auf Jahre hinaus konnten diese Bewertungen gerechtfertigt werden. Auch in der Schweiz handelten nicht wenige Valoren zum Dreissig- bis Vierzigfachen ihres geschätzten Gewinns für 2020. Sogar langweilige Unternehmen wie Nestlé erreichten ein Kurs-Gewinn-Verhältnis von rund 30. Angesichts der niedrigen Zinsen wurden solche Bewertungen von vielen Marktteilnehmern als «fair» taxiert.

## Hohe Bewertung, tiefer Fall

Doch die Erwartung von Perfektion lässt keinerlei Raum für Enttäuschungen. «Wenn an den Märkten nach Perfektion gepreist wird, ist die Enttäuschung programmiert, wenn es an Perfektion mangelt», meint Louis-Vincent Gave von der Researchboutique Gavekal. Entsprechend gross ist in einem solchen Umfeld die Fallhöhe.

Die schlechte Nachricht: Auch nach der Kurskorrektur sind die Bewertungen noch nicht offensichtlich günstig (vgl. S. 6). Zum einen, weil sie vorher sehr hoch waren, und zum anderen, weil angesichts der wirtschaftlichen Ungewissheit die Gewinnschätzungen nahezu wertlos geworden sind. Kommt es tatsächlich zu einer globalen Rezession, werden die Gewinne kollabieren.

Ein weiteres Problem: Seit einiger Zeit dominieren an den Börsen Momentum-, Growth- und passive ETF-Investoren, die auf stark wachsende Unternehmen mit Kursmomentum gesetzt haben. Bekommen sie kalte Füsse, wird die Verkaufswelle nochmals zunehmen. Bis die Value-Investoren zugreifen, die bei der Bewertung typischerweise einen substanzialen Abschlag fordern, müssen die Kurse noch einiges stärker fallen.

Wer glaubt, die bisherige Korrektur an den Börsen nehme bereits ein wüdriges Drehbuch vorweg, sollte auf George Magnus hören: «Wenn die Weltwirtschaft tatsächlich in eine Rezession fällt, dann dürfte ein Rückgang der Aktienkurse um 30% historisch gesehen bloss ein Hors d'oeuvre sein. Die Sache könnte noch hässlicher werden.»

Es gibt also keinen Grund zu Eile. Anleger können ruhig zuwarten, bis die Notierungen noch weiter gefallen sind.

Lesen und teilen Sie diesen Artikel online:

go.themarket.ch/z2011



27,4 Bio. \$ Kumulierte jährliche Wirtschaftsleistung der Volksrepublik China und der Eurozone.

Quelle: IMF WEO Daten für 2019

# Ehrenpreis: NZZ-Team

## Serie zur Vorsorge und Vermögensplanung



**Michael Ferber**



**Werner Grundlehner**



**Anne-Barbara Luft**



**Michael Schäfer**

*Vollständige Serie: [private.ch](https://www.private.ch)*

VORSORGE UND VERMÖGENSPLANUNG

# Die richtige Strategie für jede Lebensphase

Bei der Altersvorsorge werden im Laufe des Lebens immer neue Themen wichtig – eine gute Planung zahlt sich in jedem Fall aus

ANNE-BARBARA LUFT

Man ist weder zu jung noch zu alt, um sich mit den Themen Vermögensaufbau und Altersvorsorge zu befassen. Finanzplanung und Lebensplanung lassen sich nicht voneinander trennen, denn für die persönlichen Wünsche und Ziele sind entsprechende finanzielle Mittel nötig. Eine grosse Familie, ein Haus, das eigene Geschäft oder der vorzeitige Ruhestand – wie auch immer der Plan fürs Leben aussieht, eine konkrete Finanzplanung hilft dabei, dass diese Träume wahr werden. In jeder Lebensphase sind Strategien für den Aufbau oder die Verwendung des Vermögens wichtig.

## Junge Erwachsene

Schon junge Erwachsene machen sich Sorgen darüber, ob sie im Alter finanziell gut versorgt sind – laut dem «Jugendbarometer» der Credit Suisse ist Altersarmut sogar die grösste Sorge. Trotzdem haben acht von zehn Menschen unter 25 keine individuelle Vorsorge. Das Thema Altersvorsorge erscheint noch weit weg und gilt als sehr kompliziert. Darüber hinaus befürchten viele junge Menschen, dass eine individuelle Altersvorsorge sehr teuer ist. Dabei kann schon das Einzahlen von 100 Fr. pro Monat in einen 3a-Anlagefonds von grossem Nutzen sein. Bevor junge Erwachsene aber anfangen, regelmässig in die Säule 3a einzuzahlen, sollten sie überlegen, wofür sie das gesparte Kapital verwenden möchten. Das Vermögen aus dem 3a-Konto darf nämlich nur in Ausnahmefällen (Immobilienkauf, Selbstständigkeit, Wegzug aus der Schweiz) schon vor der Pensionierung bezogen werden.

## Berufseinsteiger

Mit dem ersten eigenen Gehalt kommen neue Herausforderungen auf junge Menschen zu. Eine saubere Budgetplanung ist eine davon. Wer gut plant, kann schon mit dem ersten Lohn mit dem Vermögensaufbau starten – dafür sind zu Beginn keine grosse Summen nötig. Weil mit dem Lohn auch Steuern fällig werden, sind steuerbegünstigte Einzahlungen in die gebundene dritte Säule eine sinnvolle Möglichkeit. Erwerbstätige mit Pensionskassenanschluss dürfen in die



Schon junge Erwachsene machen sich Sorgen darüber, ob sie im Alter finanziell gut versorgt sind.

ILLUSTRATION CHRISTINE RÖSCH

sem Jahr bis zu 6826 Fr. einzahlen und vom steuerbaren Einkommen abziehen. Da bei jungen Menschen der Anlagehorizont naturgemäss sehr lang ist – nämlich bis zur Pensionierung –, kann es sich lohnen, die 3a-Guthaben in Anlagefonds mit höheren Ertragschancen anzulegen. Diese Produkte sind zwar mit einem höheren Risiko verbunden, doch über eine Anlagedauer von 30 bis 40 Jahren werden die zu erwartenden Schwankungen an den Finanzmärkten geglättet.

## Familie und Partnerschaft

Junge Familien sollten sich mit dem Thema Risikoabsicherung beschäftigen. Wer seine Kinder und den Partner gegen finanzielle Engpässe bei Erwerbsunfähigkeit absichern möchte, sollte eine entsprechende Versicherung in Erwägung ziehen. Wenn der Hauptverdiener aufgrund von

Unfall, Krankheit oder Invalidität ausfällt, kann es zu finanziellen Problemen kommen. Zwar erhalten Arbeitnehmer nach einer gewissen Zeit eine IV-Rente, doch diese reicht nicht, um den bisherigen Lebensstandard aufrechtzuerhalten, das ist nur 60% des Einkommens abdeckt.

Babypausen und Teilzeitpensen führen vor allem bei Frauen zu Lücken in der beruflichen Vorsorge. Bei mehr als 60% der Familien in der Schweiz arbeiten die Mütter in einem Teilzeitpensum. Mit der Reduktion des Arbeitspensums schrumpfen auch die Vorsorgeleistungen. Diese Lücken lassen sich beispielsweise durch Einzahlungen in die dritte Säule verkleinern oder schliessen.

Die Wendungen des Lebens lassen sich nicht vorhersagen. Laut Statistik werden in der Schweiz rund 40% der Eheleute geschieden – ein Ereignis, das auch schwerwiegende Folgen

für die Altersvorsorge hat. Um die wirtschaftliche Unabhängigkeit beider Partner auch nach der Scheidung zu gewährleisten, wurde das sogenannte Pensionskassen-Splitting eingeführt: Die während der Ehe angesparten PK-Vermögen werden geteilt. Nicht immer lässt sich mit diesem neuen Vorsorgevermögen der gewünschte Lebensstandard nach der Pensionierung erreichen.

## Immobilienkauf

Ein Teil des Vorsorgevermögens kann für die Finanzierung des eigenen Zuhauses genutzt werden. Das Vermögen, das in der dritten Säule angespart wurde, kann vollständig für den Kauf einer selbstgenutzten Immobilie verwendet werden. Auch aus der zweiten Säule, also der Pensionskasse, darf ein Teil für die Eigenheimfinanzierung eingesetzt wer-

den. Hauskäufer müssen aber berücksichtigen, dass ein solcher Vorbezug die Leistungen im Alter verringert. Bis zum Alter von 50 Jahren darf das gesamte Kapital aus der zweiten Säule für den Kauf des Eigenheims verwendet werden, danach ist es auf die Freizügigkeitsleistungen limitiert. Es gibt alternativ die Möglichkeit, Pensionskassengelder zu verpfänden. Auf diese Weise werden die Altersleistungen nicht geschmälert.

## Ruhestand

Auch wenn man das Pensionsalter erreicht hat und den Ruhestand geniessen kann, stehen wichtige Entscheidungen für die Vermögensplanung an. Soll man sich das Vorsorgekapital auszahlen lassen, entscheidet man sich für eine Rente, oder wählt man eine Mischform? Wer sich für die Kapitalauszahlung entscheidet, muss diese bis zu drei Jahre vor der Pensionierung bei der Pensionskasse anmelden. Danach kann man nicht mehr auf der Auszahlung bestehen. Lange Listen an Argumenten sprechen sowohl für die eine als auch für die andere Variante. Bei der Entscheidung sollte berücksichtigt werden, wie der finanzielle Bedarf aussieht, wie hoch das Sicherheitsbedürfnis ist und über welche Kenntnisse in der Geldanlage man verfügt.

## Nachkommen

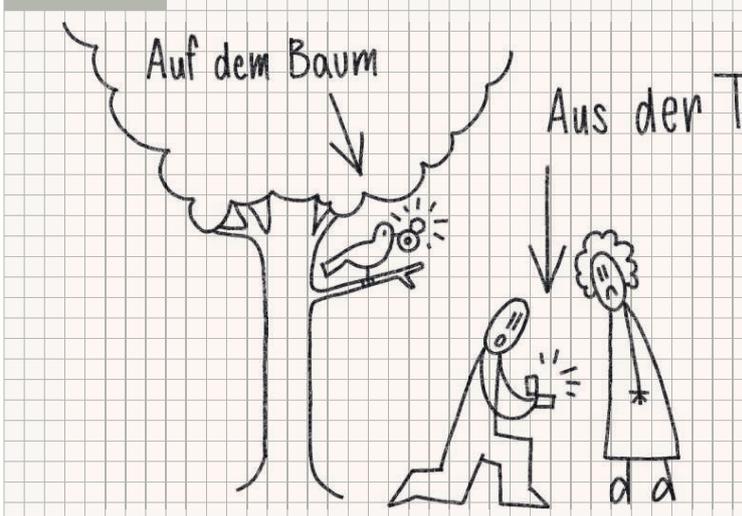
Die Nachlassplanung ist ebenfalls ein wichtiger Teil der Vorsorgeplanung. Wer sich nach der Pensionierung für die Kapitalauszahlung entschieden hat, kann über das Vermögen, unter Berücksichtigung der Pflichtteile, testamentarisch frei verfügen. Beim Rentenbezug entscheidet das Reglement, inwieweit der Partner rentenberechtigt ist.

## ALTERSVORSORGE

Dies ist der erste Teil einer eilteiligen Serie. Sie erscheint jeweils am Montag. Kommende Woche geht es um «Rentenkürzungen in der beruflichen Vorsorge – lohnen sich Einkäufe in die Pensionskasse trotzdem?»

NZZ nzz.ch

## Schadensskizze



Was immer kommt – wir helfen Ihnen rasch und unkompliziert. **mobil.ar.ch**

die **Mobil.ar**

# Die Neue Zürcher Zeitung

Seit der Gründung im Jahre 1780 steht die «Neue Zürcher Zeitung» für eine kontinuierliche, der Sachlichkeit verpflichtete Berichterstattung im Geiste einer liberalen Weltanschauung.

Mit Sorgfalt und Fachwissen sind mehr als 200 topqualifizierte Journalistinnen und Journalisten in Zürich und rund 50 Korrespondenten im In- und Ausland im Einsatz. Aktuelle Ereignisse werden analysiert, eingeordnet und kommentiert.

Die «Neue Zürcher Zeitung» liefert zu den News Hintergründe und ermöglicht eine seriöse Orientierung im schnelllebigen Informationszeitalter. Als moderne Medienmarke bietet die NZZ einer interessierten und aufmerksamen Leserschaft hochqualifizierten zahlpflichtigen Inhalt, der jederzeit auf allen Kanälen verfügbar ist. Die «Neue Zürcher Zeitung» ist national und international eine der führenden Stimmen des Qualitätsjournalismus.

## **NZZ-Serie zur Vorsorge und Vermögensplanung**

Wie sollte man für den Ruhestand vorsorgen? Was kann man von AHV und Pensionskasse erwarten? Welche Rolle spielen die eigenen beruflichen Fähigkeiten? Was passiert bei einem Jobverlust? Wie sichere ich meine Familie ab?

Die meisten Schweizerinnen und Schweizer stellen sich solche Fragen. Gerade in Zeiten ultraniedriger Zinsen und der demografischen Alterung der Bevölkerung ist es wichtig, Antworten darauf zu finden und die Altersvorsorge entsprechend zu planen.

Ziel der 13-teiligen Serie «Vorsorge und Vermögensplanung» des Finanzen-Teams der «Neuen Zürcher Zeitung» war es, die Thematik verständlich und nutzwertig aufzubereiten sowie Denkanstösse zu geben.

Zum Team gehören:

Michael Ferber, Redaktor

Werner Grundlehner, Redaktor

Anne-Barbara Luft, Redaktorin

Michael Schäfer, Redaktor

Christine Rösch, Illustratorin

## VORSORGE UND VERMÖGENSPLANUNG

# Die richtige Strategie für jede Lebensphase

Bei der Altersvorsorge werden im Laufe des Lebens immer neue Themen wichtig – eine gute Planung zahlt sich in jedem Fall aus

ANNE-BARBARA LUFT

Man ist weder zu jung noch zu alt, um sich mit den Themen Vermögensaufbau und Altersvorsorge zu befassen. Finanzplanung und Lebensplanung lassen sich nicht voneinander trennen, denn für die persönlichen Wünsche und Ziele sind entsprechende finanzielle Mittel nötig. Eine grosse Familie, ein Haus, das eigene Geschäft oder der vorzeitige Ruhestand – wie auch immer der Plan fürs Leben aussieht, eine konkrete Finanzplanung hilft dabei, dass diese Träume wahr werden. In jeder Lebensphase sind Strategien für den Aufbau oder die Verwendung des Vermögens wichtig.

## Junge Erwachsene

Schon junge Erwachsene machen sich Sorgen darüber, ob sie im Alter finanziell gut versorgt sind – laut dem «Jugendbarometer» der Credit Suisse ist Altersarmut sogar die grösste Sorge. Trotzdem haben acht von zehn Menschen unter 25 keine individuelle Vorsorge. Das Thema Altersvorsorge erscheint noch weit weg und gilt als sehr kompliziert. Darüber hinaus befürchten viele junge Menschen, dass eine individuelle Altersvorsorge sehr teuer ist. Dabei kann schon das Einzahlen von 100 Fr. pro Monat in einen 3a-Anlagefonds von grossem Nutzen sein. Bevor junge Erwachsene aber anfangen, regelmässig in die Säule 3a einzuzahlen, sollten sie überlegen, wofür sie das gesparte Kapital verwenden möchten. Das Vermögen aus dem 3a-Konto darf nämlich nur in Ausnahmefällen (Immobilienkauf, Selbstständigkeit, Wegzug aus der Schweiz) schon vor der Pensionierung bezogen werden.

## Berufseinsteiger

Mit dem ersten eigenen Gehalt kommen neue Herausforderungen auf junge Menschen zu. Eine saubere Budgetplanung ist eine davon. Wer gut plant, kann schon mit dem ersten Lohn mit dem Vermögensaufbau starten – dafür sind zu Beginn keine grosse Summen nötig. Weil mit dem Lohn auch Steuern fällig werden, sind steuerbegünstigte Einzahlungen in die gebundene dritte Säule eine sinnvolle Möglichkeit. Erwerbstätige mit Pensionskassenanschluss dürfen in die



Schon junge Erwachsene machen sich Sorgen darüber, ob sie im Alter finanziell gut versorgt sind.

ILLUSTRATION CHRISTINE RÖSCH

sem Jahr bis zu 6826 Fr. einzahlen und vom steuerbaren Einkommen abziehen. Da bei jungen Menschen der Anlagehorizont naturgemäss sehr lang ist – nämlich bis zur Pensionierung –, kann es sich lohnen, die 3a-Guthaben in Anlagefonds mit höheren Ertragschancen anzulegen. Diese Produkte sind zwar mit einem höheren Risiko verbunden, doch über eine Anlagedauer von 30 bis 40 Jahren werden die zu erwartenden Schwankungen an den Finanzmärkten geglättet.

## Familie und Partnerschaft

Junge Familien sollten sich mit dem Thema Risikoabsicherung beschäftigen. Wer seine Kinder und den Partner gegen finanzielle Engpässe bei Erwerbsunfähigkeit absichern möchte, sollte eine entsprechende Versicherung in Erwägung ziehen. Wenn der Hauptverdiener aufgrund von

Unfall, Krankheit oder Invalidität ausfällt, kann es zu finanziellen Problemen kommen. Zwar erhalten Arbeitnehmer nach einer gewissen Zeit eine IV-Rente, doch diese reicht nicht, um den bisherigen Lebensstandard aufrechtzuerhalten, das ist nur 60% des Einkommens abdeckt.

Babypausen und Teilzeitpensen führen vor allem bei Frauen zu Lücken in der beruflichen Vorsorge. Bei mehr als 60% der Familien in der Schweiz arbeiten die Mütter in einem Teilzeitpensum. Mit der Reduktion des Arbeitspensums schrumpfen auch die Vorsorgeleistungen. Diese Lücken lassen sich beispielsweise durch Einzahlungen in die dritte Säule verkleinern oder schliessen.

Die Wendungen des Lebens lassen sich nicht vorhersagen. Laut Statistik werden in der Schweiz rund 40% der Eheleute geschieden – ein Ereignis, das auch schwerwiegende Folgen

für die Altersvorsorge hat. Um die wirtschaftliche Unabhängigkeit beider Partner auch nach der Scheidung zu gewährleisten, wurde das sogenannte Pensionskassen-Splitting eingeführt: Die während der Ehe angesparten PK-Vermögen werden geteilt. Nicht immer lässt sich mit diesem neuen Vorsorgevermögen der gewünschte Lebensstandard nach der Pensionierung erreichen.

## Immobilienkauf

Ein Teil des Vorsorgevermögens kann für die Finanzierung des eigenen Zuhauses genutzt werden. Das Vermögen, das in der dritten Säule angespart wurde, kann vollständig für den Kauf einer selbstgenutzten Immobilie verwendet werden. Auch aus der zweiten Säule, also der Pensionskasse, darf ein Teil für die Eigenheimfinanzierung eingesetzt wer-

den. Hauskäufer müssen aber berücksichtigen, dass ein solcher Vorbezug die Leistungen im Alter verringert. Bis zum Alter von 50 Jahren darf das gesamte Kapital aus der zweiten Säule für den Kauf des Eigenheims verwendet werden, danach ist es auf die Freizügigkeitsleistungen limitiert. Es gibt alternativ die Möglichkeit, Pensionskassengelder zu verpfänden. Auf diese Weise werden die Altersleistungen nicht geschmälert.

## Ruhestand

Auch wenn man das Pensionsalter erreicht hat und den Ruhestand geniessen kann, stehen wichtige Entscheidungen für die Vermögensplanung an. Soll man sich das Vorsorgekapital auszahlen lassen, entscheidet man sich für eine Rente, oder wählt man eine Mischform? Wer sich für die Kapitalauszahlung entscheidet, muss diese bis zu drei Jahre vor der Pensionierung bei der Pensionskasse anmelden. Danach kann man nicht mehr auf der Auszahlung bestehen. Lange Listen an Argumenten sprechen sowohl für die eine als auch für die andere Variante. Bei der Entscheidung sollte berücksichtigt werden, wie der finanzielle Bedarf aussieht, wie hoch das Sicherheitsbedürfnis ist und über welche Kenntnisse in der Geldanlage man verfügt.

## Nachkommen

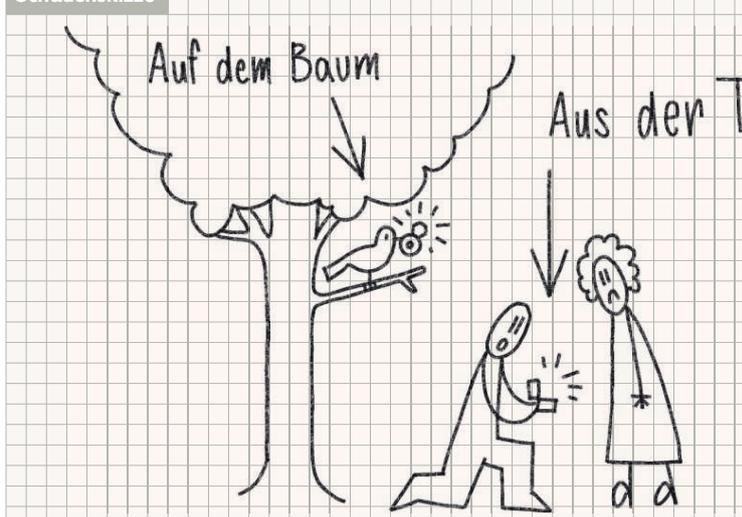
Die Nachlassplanung ist ebenfalls ein wichtiger Teil der Vorsorgeplanung. Wer sich nach der Pensionierung für die Kapitalauszahlung entschieden hat, kann über das Vermögen, unter Berücksichtigung der Pflichtteile, testamentarisch frei verfügen. Beim Rentenbezug entscheidet das Reglement, inwieweit der Partner rentenberechtigt ist.

## ALTERSVORSORGE

Dies ist der erste Teil einer eilteiligen Serie. Sie erscheint jeweils am Montag. Kommende Woche geht es um «Rentenkürzungen in der beruflichen Vorsorge – lohnen sich Einkäufe in die Pensionskasse trotzdem?»

NZZ nzz.ch

## Schadensskizze



Was immer kommt – wir helfen Ihnen rasch und unkompliziert. **mobil.ar.ch**

die **Mobil.ar**

FINANZEN NACH DER PENSIONIERUNG

# Eine Scheidung ist ein Risiko für die Altersvorsorge

Neben all den Emotionen darf bei einer Scheidung die Vorsorge nicht vergessen werden – es drohen sonst Lücken

Die Aufteilung des Vorsorgevermögens bei einer Scheidung ist gesetzlich geregelt. Nicht selten stehen aber beide Partner nachher schlechter da.

ANNE-BARBARA LUFT

Etwa 40% der Ehen brechen auseinander. Paartherapeuten sehen in einer Scheidung in einigen Fällen durchaus Vorteile und die Chance, danach ein glücklicheres Leben zu führen. Diese Ansicht teilen Finanzberater hingegen nicht. Eine Scheidung bringt aus finanzieller Sicht vor allem Nachteile. Das gilt ganz besonders für die Altersvorsorge. Selbst wenn das angesparte Vorsorgevermögen für ein Ehepaar im Alter gerecht hätte, kann es zwei Singles nicht immer den gewünschten Lebensstil sichern.

## Vorsorgeausgleich

Die Modalitäten der Aufteilung der drei Säulen der Vorsorge sind gesetzlich klar geregelt. Die Vorsorgeguthaben, die während einer Ehe angespart wurden, sind oft unterschiedlich hoch. Nach wie vor übernehmen Frauen einen grösseren Teil der Kinderbetreuung und der Arbeit im Haushalt. Mehr als die Hälfte der erwerbstätigen Frauen in der Schweiz haben ein Teilzeitspensum. Die Folge davon ist, dass die Frauen während der Ehe oft nicht die Möglichkeit hatten, ein ebenso grosses Vermögen für das Alter anzusparen wie ihre Ehemänner. Im Fall einer Scheidung werden die unterschiedlich grossen Guthaben zwischen den Ehepartnern aufgeteilt, um einen Ausgleich für den weniger oder nicht erwerbstätigen Partner zu schaffen. Diesen Vorgang nennt man Vorsorgeausgleich. Grundsätzlich werden die während der Ehe angesparten Vorsorgeguthaben hälftig geteilt. Im Detail hängt die Verteilung vor allem von der jeweiligen Situation der Ehepartner ab.

## AHV

Für die Vermögen der ersten Säule wird ein sogenanntes AHV-Splitting angewendet. Die Einkommen, die während der Ehe erzielt wurden, werden hälftig geteilt. Die Auswirkungen des Splittings



Scheiden schmerzt auch finanziell, obschon das Gesetz ausgleichende Mechanismen vorsieht.

ILLUSTRATION CH. RÖSCH

bemerkt man erst, wenn eine Rente ausbezahlt wird. Man sollte sich aber trotzdem rechtzeitig über die Ansprüche informieren, dazu muss man die Alters- und Hinterlassenenversicherung über die Scheidung in Kenntnis setzen. Für den Fall, dass ein Ehepaar bereits eine AHV-Rente bezieht, werden nach der Scheidung zwei Einzelrenten ausbezahlt. Wer während der Ehe nicht erwerbstätig war und auch keine AHV-Beiträge gezahlt hat, der muss sich darauf einstellen, dass er diese nach der Scheidung leisten muss.

## Pensionskasse

Sowohl die obligatorischen als auch die überobligatorischen Leistungen aus der beruflichen Vorsorge werden bei einer Scheidung geteilt. Dazu zählen die gesamten Altersguthaben bei der Pensionskasse sowie alle Freizügigkeitsguthaben.

Wenn Vorbezüge aus der zweiten Säule für den Kauf von Wohneigentum bezogen wurden, dann werden auch diese Vorbezüge geteilt, wenn eine Ehe auseinanderbricht. Das Vermögen, das einem der Partner als Ausgleich zugesprochen wird, wird nicht ausbezahlt, sondern an dessen Pensionskasse überwiesen. Wer keiner Pensionskasse angeschlossen ist und noch nicht das Alter von 59 Jahren erreicht hat, überweist den Betrag auf ein Freizügigkeitskonto. Zur Auswahl stehen Konti, Versicherungen oder Wertschriftendepots. Entsprechende Produkte gibt es bei Banken und Versicherungen. Welche Lösung die richtige ist, hängt vom Alter und von der Risikofähigkeit des Anlegers ab.

Das sogenannte Eigengut bleibt bei einer Scheidung unberührt und ist von der Teilung ausgenommen. Dazu zählt das Vermögen, das die Ehepartner schon vor der Ehe besessen haben, aber

auch Erbschaften und Schenkungen, die einer der Partner während der Ehe erhalten hat, gehören dazu. Werden mit diesem Vermögen Einkäufe in die Pensionskasse getätigt, dann sind diese nicht Teil des Vorsorgeausgleichs und dürfen nicht geteilt werden.

## Dritte Säule

Wenn es vertraglich nicht anders vereinbart ist, dann zählen auch die Vermögen aus den gebundenen und freien dritten Säulen zu der sogenannten Ertragschaft und werden zwischen den Partnern aufgeteilt. Dabei spielt es keine Rolle, in welcher Form das Geld der dritten Säulen angelegt wurde – Konti, Fonds oder Versicherungslösungen. Auch nach der Aufteilung müssen die Guthaben in der gebundenen, steuerbegünstigten Säule 3a bleiben. Es ist nicht möglich, das Vermögen auszu-

zahlen. Eine Einzahlung in die zweite Säule ist jedoch erlaubt, allerdings darf diese Übertragung nicht als Einzahlung deklariert werden.

## Ehevertrag

Wenn es keinen Ehevertrag gibt, dann gilt in der Schweiz die Errungenschaftsbeteiligung. Das bedeutet, dass das Vermögen, das während der Ehe angespart wurde, zum gemeinsamen Vermögen der Eheleute zählt und bei einer Scheidung zwischen den Partnern aufgeteilt wird. In einem Ehevertrag wird häufig stattdessen die sogenannte Gütertrennung gewählt. In diesem Fall gibt es kein gemeinsames Vermögen, sondern nur das Vermögen des Ehemanns und der Ehefrau. Das Vermögen aus der ersten und zweiten Säule wird aber auch dann geteilt, wenn ein Ehevertrag besteht.

Bei der dritten Säule wird hingegen das eheliche Güterrecht angewandt. Existiert also ein Ehevertrag, in dem man sich auf Gütertrennung geeinigt hat, dann muss die dritte Säule bei einer Scheidung nicht geteilt werden. Ein solcher Vertrag lohnt sich also vor allem für denjenigen Partner, der zuvor mehr einzahlen konnte. Trotzdem stehen nach einer Scheidung nicht selten beide Seiten schlechter da als vorher. So steigen die laufenden Kosten beispielsweise für einen zweiten Haushalt oder ein weite-

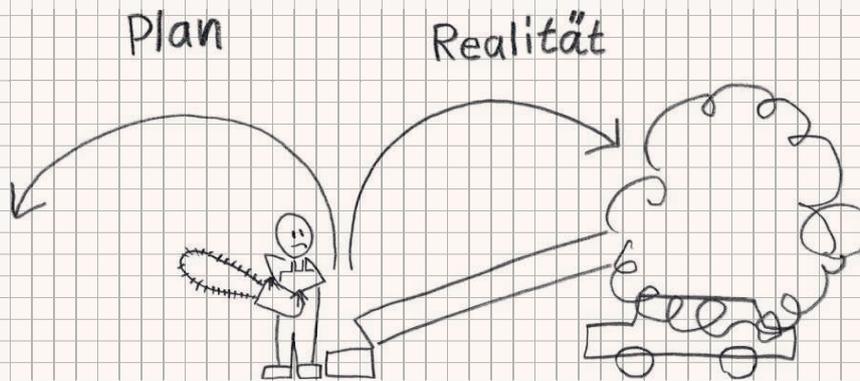
## ALTERSVORSORGE

Dies ist der neunte Teil einer elfteiligen Serie zum Thema Vorsorge und Vermögensplanung, die jeweils am Montag erscheint. Kommende Woche folgt ein Interview mit Christoph Ryter, dem Geschäftsführer der Migros-Pensionskasse.

NZZ nzz.ch/finanzen

res Auto. Dadurch werden die verfügbaren Mittel, die für das Sparen für den Ruhestand zur Verfügung stehen, knapper. Aufgrund der Lücke, die durch eine Scheidung entstehen kann, sollten Geschiedene eher noch mehr für das Alter zurücklegen. In jedem Fall ist nach der Scheidung eine Standortbestimmung nötig, um sich ein klares Bild über die neue Vorsorgesituation zu machen.

## Schadensskizze



Was immer kommt – wir helfen Ihnen rasch und unkompliziert. **mobiliar.ch**

die Mobiliar

## VORSORGE UND VERMÖGENSPLANUNG

# Was ein Jobverlust für die Altersvorsorge bedeutet

Wird man arbeitslos, hat das Konsequenzen für die Vorsorge – je nach Ausgangslage gilt es auf unterschiedliche Dinge zu achten

MICHAEL SCHÄFER

Obwohl er seit geraumer Zeit ein müliges Gefühl hat, freut sich Urs Spirig (Name geändert) nun doch auf seinen 50. Geburtstag. Die mit dem Alterwerden verbundenen Sorgen sind für den Moment in den Hintergrund gerückt. Er hat etliche Freunde zu einem kleinen Fest in seinem Lieblingsrestaurant eingeladen. Doch einen Tag vor seinem Geburtstag wird die Vorfreude auf das fröhliche Beisammensein jäh torpediert: Die Versicherung, bei der Spirig seit 20 Jahren arbeitet, kündigt ihm.

## Knackpunkt zweite Säule

Alle Versuche, eine neue Stelle innerhalb des Unternehmens zu finden, scheitern, und die Beraterin im Regionalen Arbeitsvermittlungszentrum macht ihm wenig Hoffnung, einen seinen Qualifikationen entsprechenden Job zu finden. Spirigs ursprüngliche Sorgen weichen rasch jenen um die finanzielle Zukunft und die Vorsorge für das Alter.

Nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses ist Spirig noch für 30 Tage bei der bisherigen Pensionskasse beitragsfrei gegen Invaliddität und Tod versichert. Solange er als Arbeitsloser Tagelöhner bezieht, die über der BVG-Eintrittsschwelle liegen, ist er automatisch bei der Stiftung Auffangeinrichtung BVG gegen Invaliddität und Todesfall versichert, jedoch nur im Rahmen des gesetzlichen Minimums. Ebenfalls automatisch werden ihm die obligatorischen Beiträge für die AHV abgezogen.

Anders sieht es bei der zweiten Säule aus: Wer wie Spirig für eine Frühpensionierung zu jung ist, muss in der Regel aus der bisherigen Pensionskasse austreten. Diese Gelder der zweiten Säule (sogenannte Freizügigkeitsgelder) können auf verschiedene Arten angelegt werden, sagt Liliane Grüter, Inhaberin der LGG Finanzplanung und Vorstandsmitglied vom Finanzplaner Verband Schweiz. Freizügigkeitskonten von Banken bieten zwar eine hohe Flexibilität, werfen allerdings nur mickrige Zinsen knapp über null ab. Sie eignen sich deshalb vor allem dann, wenn die Gelder nur kurz «parkiert» werden. Versicherungen offerieren Freizügigkeitspolicen, die Risiken wie Invaliddität oder Tod absichern, was den Zins jedoch zusätzlich schmälert.



Kapital für die zweite Säule kann auch nach dem Ausscheiden aus einem Unternehmen angespart werden. ILLUSTRATION CHRISTINE RÖSCH

Soll das Kapital eine Rendite erzielen, die ihren Namen verdient, muss es ähnlich wie in einer Pensionskasse breit diversifiziert angelegt werden. Banken bieten hierzu Vorsorgefonds mit standardisierten Anlagestrategien an. Handelt es sich dabei um aktiv verwaltete Fonds, sind die Gebühren meist recht hoch. Günstiger fährt man üblicherweise mit einer Lösung, die auf ETF basiert.

Will Herr Spirig die Altersvorsorge fortführen und weiter Kapital ansparen, um Lücken in der zweiten Säule zu verhindern, kann er dies bei der Stiftung Auffangeinrichtung BVG tun, erklärt Grüter. Dazu muss er sich innerhalb von drei Monaten nach dem Ausscheiden aus der obligatorischen Versicherung anmelden. Und er muss dann auch für den Arbeitgeberanteil aufkommen, was schnell zu hohen Beiträgen führt. Ein Vorteil der Auffangeinrichtung besteht darin, dass man sich im Gegensatz zu einer Freizügigkeitslösung

bei einer Bank oder einer Versicherung das Altersguthaben auch in Form einer Rente auszahlen lassen kann.

## Niedriger Umwandlungssatz

Seit dem 1. Januar 2020 von Einzelpersonen freiwillig abgeschlossenen Vorsorgeplänen berechnet die Auffangeinrichtung das Altersguthaben umhüllend und wendet darauf einen einheitlichen Umwandlungssatz von 4,2% an. Pro 100 000 Fr. Alterskapital ergibt sich eine Rente von 4200 Fr., wobei zum Alterskapital neben dem obligatorischen auch das überobligatorische Guthaben sowie Gelder von Freizügigkeitskonten zählen. Im Vergleich zu umhüllenden Pensionskassen sei der Umwandlungssatz aber recht tief, sagt Florian Schubiger von den Vermögenspartnern. Die PK-Studie von Swisscanto weist einen mittleren Umwandlungssatz von 5,7% für umhüllende Kassen aus. Solange man Arbeitslosengeld bezieht, ist es nicht zuletzt aus steuerlicher Sicht sinnvoll, Gelder in die Säule 3a einzuzahlen. Findet Herr Spirig keine neue Anstellung und wird ausgesteuert, ist das nicht mehr erlaubt. Als Ausgesteuerter muss er AHV-Nichterwerbbeiträge bezahlen. Sie gelten als abgeholten, wenn seine Ehegattin den doppelten Mindestbetrag zahlt. Bleibt Spirig dauerhaft arbeitslos, wäre es von Vorteil, sich die Freizügigkeitsgelder möglichst spät auszahlen zu lassen, denn Zinsen und Dividenden müssen nicht als Einkommen und das Guthaben nicht als Vermögen versteuert werden.

Bei Freizügigkeitskonten ist grundsätzlich ein Bezug bis zu fünf Jahre vor und nach dem Erreichen des AHV-Alters möglich. Bei grösseren Guthaben lassen sich zusätzlich Steuern sparen, wenn die Vorsorgegelder auf zwei Freizügigkeitskonten bei unterschied-

lichen Stiftungen eingezahlt wurden und gestaffelt bezogen werden, rät Schubiger. Entschieden man sich für die freiwillige Fortführung der beruflichen Vorsorge bei der Auffangeinrichtung, ist ein Vorbezug bzw. ein Aufschub der Altersleistung bei neuen Plänen, die ab dem 1. Januar 2020 abgeschlossen werden, nicht vorgesehen.

## Folgen einer Frühpensionierung

Mit anderen Fragen wäre Spirig konfrontiert gewesen, wenn ihm in einem Alter gekündigt worden wäre, in dem eine Frühpensionierung möglich wäre. Eine solche sehen viele Pensionskassen zwar schon ab 58 oder 60 Jahren vor, die Renten fallen dann aber deutlich schmaler aus als bei einem Bezug ab dem regulären Pensionsalter. Auch bei der AHV, die sich bis zu zwei Jahre vorbeziehen lässt, sind die Einbussen mit 6,8 Prozentpunkten pro Jahr happig.

In solchen Fällen sei eine individuelle Beratung besonders sinnvoll, sagt Grüter. Weil die letzten Jahre in der Pensionskasse wegen hoher Beiträge und des Zinseszinsseffekts besonders wichtig sind, könne es vorteilhaft sein, sich nicht ganz frühzeitig pensionieren zu lassen. Nicht selten sei eine Teilpensionierung kombiniert mit einer teilweisen Arbeitslosigkeit besser. So liessen sich hohe AHV-Beiträge für Nichterwerbstätige vermeiden. Um hohe AHV-Beiträge, hohe Steuern und Rentenreduktionen zu umgehen, könne es unter Umständen sogar ratsam sein, eine vom Arbeitgeber angebotene Überbrückungsrente abzulehnen.

«Auch bei einer allfälligen Abfindungszahlung sind die steuerlichen Folgen zu bedenken», ergänzt Schubiger. Diese seien dann wesentlich geringer, wenn die Abfindung einen Vorsorgecharakter habe. Dazu müsse der Versicherte mindestens 55 Jahre alt sein, seine Haupterwerbstätigkeit aufgeben, und die Frühpensionierung müsse eine Vorsorgegücke verursachen.

## ALTERSVORSORGE

Dies ist die letzte Folge einer Serie zum Thema Vorsorge und Vermögensplanung.

NZZ nzz.ch/finanzen

## Schadenskizze

Was immer kommt – wir helfen Ihnen rasch und unkompliziert. [mobil.ar.ch](http://mobil.ar.ch)

**dieMobil.ar**

## VORSORGE UND VERMÖGENSPLANUNG

# Mietfrei wohnen im Alter will gut geplant sein

Das Eigenheim wird zunehmend als Teil der Altersvorsorge angesehen – die Idee ist grundsätzlich gut, einiges kann aber schiefgehen

MICHAEL SCHÄFER

Wohnungseigentum zu erwerben, ist seit je ein Traum vieler Schweizerinnen und Schweizer. Derzeit sind es laut einer Umfrage von Swiss Life nicht weniger als drei Viertel der Mieter, die lieber ins Eigenheim ziehen wollen. Das Wohnen in den eigenen vier Wänden bringt einige Vorteile mit sich, vor allem ein Motiv gewinnt dabei immer mehr an Bedeutung, nämlich mietfrei zu wohnen, wenn man in Pension geht.

Hinter dieser Überlegung stehen häufig die finanziellen Einbussen, die mit dem Ausscheiden aus dem Erwerbsleben verbunden sind. Nicht selten liegt das Einkommen aus erster und zweiter Säule 30 bis 40% unter dem, was man zuletzt verdient hat. Fällt kein Mietzins an, sind die Einbussen unter dem Strich kleiner oder entfallen sogar ganz, so die Kalkulation.

## Länger im Eigenheim

Experten erwarten, dass dieser Weg künftig noch öfter angestrebt wird, denn erstens sind die Wohnkosten im Eigenheim derzeit im Vergleich zum Mieten tiefer. Trotz hohen Immobilienpreisen sorgen ultratiefe Hypothekenzinsen für eine niedrige Belastung, und so schnell rechnet niemand mit einem starken Anstieg der Finanzierungskosten.

Zweitens dürfen Herr und Frau Schweizer aufgrund der demografischen Entwicklung und der Niedrigzinsen in der Zukunft weniger Alterseinkommen erwarten. Drittens wohnen Senioren dank einer steigenden Lebenserwartung und Dienstleistern wie der Spitex immer länger in den eigenen vier Wänden. Vom mietfreien Wohnen können sie entsprechend noch länger profitieren, als es früher der Fall war.

Es stellt sich allerdings die Frage, ob die Rechnung auch aufgehen wird. Dies hängt von einer Vielzahl künftiger Entwicklungen ab. Von zentraler Bedeutung ist dabei, ob auch künftig das Wohnen im Eigenheim für die grosse Mehrheit der Liegenschaften spürbar günstiger sein wird als das Mieten eines vergleichbaren Objekts. Unter anderem hängt das von der Entwicklung der Immobilienpreise und der Mieten ab. Diese werden wiederum stark von den Zinsen, der Zu- oder Abnahme der Be-



Wer mit dem Eigenheim den Lebensabend geniessen will, sollte frühzeitig die gemeinsame Zukunft planen. ILLUSTRATION CHRISTINE RÖSCH

völkerung sowie vom Konjunkturgang beeinflusst. Hinzu kommt der Umstand, dass es nicht auf Durchschnittswerte, sondern stets auf die konkrete Situation ankommt. Und schliesslich spielen die eigenen Präferenzen und Emotionen eine wichtige Rolle, die sich nur schwer quantifizieren bzw. in finanziellen Werten ausdrücken lassen und die sich natürlich auch ändern können.

Da die Prognostizierbarkeit all dieser Faktoren nicht gegeben ist, sollte man eine Reihe von Aspekten beachten, damit das Ansinnen, sich hinsichtlich der eigenen Altersvorsorge besserzustellen, möglichst gute Chancen auf ein Gelingen hat. Die wichtigste Weiche wird mit dem Erwerb des Eigenheims gestellt. Wenn schon von Anfang an klar ist, dass der dritte Lebensabschnitt möglichst lange in diesem Objekt verbracht werden soll, sollte man bereits beim Kaufentscheid an jene Anforder-

ungen denken, die im Pensionsalter zunehmend in den Vordergrund rücken.

Stichworte in diesem Zusammenhang sind beispielsweise ein guter Anschluss an den öffentlichen Verkehr und eine einfache Erreichbarkeit von Geschäften, Hausarzt und Apotheke. Ebenfalls denken sollte man an bauliche Voraussetzungen im Eigenheim. Hier steht ein barrierefreier Zugang zu allen Räumen (inklusive Keller, Waschraum usw.) im Vordergrund, möglichst auch mit dem Rollstuhl.

## Rücklagen bilden

In vielen Fällen lautet der Plan dagegen, um den Zeitpunkt der Pensionierung herum umzuziehen, also das alte Eigenheim zu verkaufen und nochmals ein neues zu erwerben. Den einen wird das Haus zu gross, weil die Kinder inzwischen ausgezogen sind, die anderen wol-

len in die Stadt ziehen, weil dort das kulturelle Angebot grösser ist. Die Erfolgsaussichten für dieses Vorhabens steigen natürlich, wenn sich das erste Objekt dann zumal gut verkaufen lässt.

Es gilt also beim Kauf der ersten Immobilie nicht nur auf die eigenen Präferenzen zu achten, sondern auch auf die des «typischen» Käufers. Diese betreffen einerseits die Attraktivität der Lage, zu der unter anderem ein geringer Lärmpegel, eine gute Anbindung an den (öffentlichen) Verkehr oder nahe gelegene Einkaufsmöglichkeiten, Schulen und Kindergärten zählen. Andererseits sollte das Objekt selbst den Geschmack vieler Kaufinteressenten treffen (also nicht gerade eine allzu ausgefallene Architektur besitzen) und sich in einem tadellosen Zustand befinden.

Damit Letzteres gegeben ist, sollte der Unterhalt nicht vernachlässigt werden. Natürlich trägt ein solcher auch

dazu bei, dass eine Liegenschaft nicht auf den Wert verliert. Oft wird der finanzielle Aufwand für grössere Reparaturen und Erneuerungen unterschätzt. Mindestens 1% des Immobilienwerts sollte dafür jährlich veranschlagt werden, bei älteren Objekten kann der Wert auch deutlich darüber liegen.

Bei Eigentumswohnungen ist zu bedenken, dass man den Zeitpunkt und den Umfang solcher Arbeiten nicht allein bestimmen kann, sondern nur mit den Miteigentümern. Um stets finanziell flexibel zu sein, sollte man zumindest einen Teil des Betrages zur Seite legen, den man gegenüber dem Wohnen in einem Mietobjekt spart.

## Früh mit der Bank sprechen

Wer damit liebäugelt, eines Tages die Hypothek aufzustoeken, um eine Sanierung durchzuführen oder weil der Kaufpreis des neuen Eigenheims höher sein könnte als der des alten, sollte früh zu rechnen beginnen. Die Anbieter wenden nämlich auch bei Senioren die sogenannte Tragbarkeitsregel an. Diese fordert, dass die Belastung aus Zinsen (gerechnet wird hier meist mit 5%), einer allfälligen Amortisation und Nebenkosten von je 1% maximal einen Drittel des Haushaltseinkommens ausmachen.

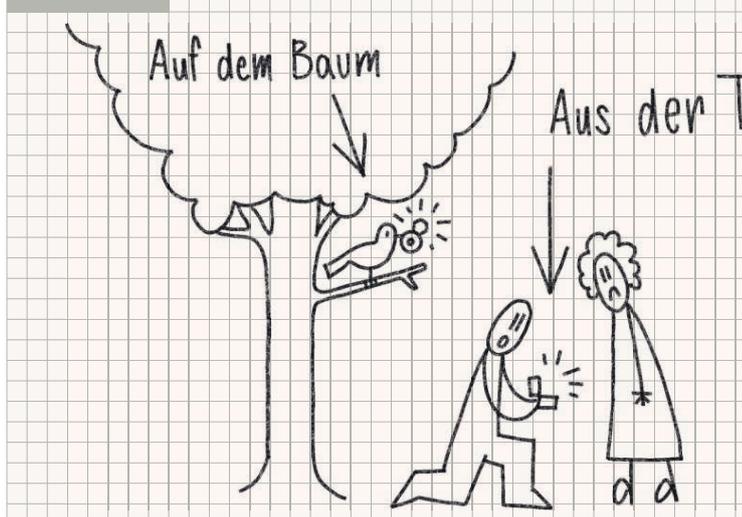
Nicht jede Bank handhabt diese Regel gleich streng, es gibt aber auch Anbieter, die bei älteren Kunden sehr zurückhaltend sind mit der Vergabe oder Aufstockung von Hypotheken. Spätestens im Alter von 50 Jahren sollte man mit dem Hypothekengeber das Gespräch suchen, um den künftigen finanziellen Spielraum auszuloten. Sollte das Ergebnis unbefriedigend ausfallen, hat man in der Regel noch genug Zeit, um zu reagieren.

## ALTERSVORSORGE

Dies ist der siebte Teil einer elfteiligen Serie zum Thema «Vorsorge und Vermögensplanung», die jeweils am Montag erscheint. Komende Woche geht es um das Thema «Erbens und vorsorgen in der Patchwork-Familie».

NZZ nzz.ch/finanzen

## Schadensskizze



Was immer kommt – wir helfen Ihnen rasch und unkompliziert. [mobiliar.ch](https://www.mobiliar.ch)

die **Mobiliar**

## VORSORGE UND VERMÖGENSPLANUNG

# Das Erbe vor dem Tod weitergeben

Eine gut geplante Vermögensübergabe bringt allen Beteiligten Vorteile und schützt vor unliebsamen Überraschungen

WERNER GRUNDLEHNER

Die Lebenserwartung in der Schweiz ist hoch und steigt weiter. Ein Teil der Personen, die pensioniert werden, muss sich Sorgen darüber machen, ob die angesparten Vorsorgevermögen reichen, um im Ruhestand den gewohnten Lebensstandard halten zu können. Der wohlhabende Teil – 2020 werden in der Schweiz 95 Mrd. Fr. vererbt – beschäftigt sich damit, wie sich das Vermögen optimal auf die nächste Generation übertragen lässt. Vielfach glaubt der Pensionär, ein Testament und das Erbrecht seien ausreichend. Doch oft sind die Erben mit dem Nachlass überfordert. Ideal wäre es, das Vermögen in einem rollenden Prozess – in einer Kombination aus Schenkungen und Übertragung – weiterzugeben. Dabei muss der Erblasser aber im Auge behalten, was er für sich selbst braucht, wenn er den bisherigen Lebensstil beibehalten sowie Notfälle und Unerwartetes abdecken will.

## Überlegungen offenlegen

Die Details zum Erbgang sollten bereits zu Lebzeiten besprochen werden, und die Nachkommen sollten mit der Nachlassregelung einverstanden sein. Der Erblasser muss sich vor Augen führen, dass er bei der Testamentsöffnung für klärende Gespräche nicht mehr zur Verfügung steht. Hinter einer strittigen Entscheidung stehende Überlegungen müssen zu Lebzeiten offengelegt werden.

Sollen die Nachkommen mit Anspruch auf einen Pflichtanteil ganz oder zum Teil vom Erbe ausgeschlossen werden, muss das mit den Erben besprochen werden. Oft wird ein Erbverzichtsvertrag aufgesetzt – eventuell im Gegenzug zu einer Abschlagszahlung. Die Anfechtung eines solchen Vertrags wird nach dem Tod des Erblassers vom Gericht kaum zugelassen.

«Eine umfassende Beratung unter Einbezug allfälliger Ansprüche und Bedürfnisse des möglicherweise jüngeren Ehegatten, die Absicherung der eigenen Altersvorsorge, die Ausgleichsansprüche unter Nachkommen, eine allfällige Rechtswahl und steuerliche Folgen – Letzteres namentlich bei lebzeitigen oder letztwilligen Zuwendungen ausserhalb der Ehe und der Nachkom-



Die Erben sind mit dem Nachlass oft überfordert – ideal wäre eine Übergabe in einem rollenden Prozess.

ILLUSTRATION CHRISTINE RÖSCH

men» – sind aus der Sicht von Martin Kuhn, Spezialist für Erbrecht bei Geissmann Rechtsanwälte, die wichtigsten Vorkehrungen für eine frühzeitige Vermögensverteilung durch den Erblasser.

## Möglichst früh beginnen

Mit der Planung der Vermögensübergabe soll man gemäss Kuhn möglichst früh beginnen, gegebenenfalls schon vor einer Heirat – insbesondere vor einer Zweiteheirat –, um dem Erblasser einen möglichst umfangreichen Spielraum für lebzeitige oder letztwillige Zuwendungen zu sichern. Mit der geplanten Revision des Erbrechts (Reduktion der Pflichtteile) vergrössert sich der gesetzlich vorgesehene Spielraum. Viele Erblasser leben aber nach dem Motto «Nach mir die Sintflut» – oft ist dies mit der Verdrängung des eigenen Todes zu

begründen. «Familienmitglieder, die mit einem grossen Vermögenszufluss konfrontiert werden, sind oftmals völlig überfordert», sagt Karl Schädlar vom Cottonfield Family Office in Zürich.

Falls das Familienvermögen aus unternehmerischer Tätigkeit stamme, sei es oft die beste Lösung, wenn man dieses bezüglich Strategie und Governance selbst als «Unternehmen» betrachte. Für jeden Einzelnen, der in der Vermögensverteilung berücksichtigt werde, werde eine Standortbestimmung gemacht: Wo stehe ich, wie sieht mein Risikoprofil aus, wo will ich hin und mit welcher Strategie. Für die Standortbestimmung gehe Cottonfield dabei schrittweise nach dem sogenannten 3-i-Modell vor: Nachfolger informieren, involvieren, in die Verantwortung nehmen.

Heikler wird die Vermögensverteilung, wenn auch Nichterben berücksich-

tigt werden. «Lebzeitige Schenkungen oder letztwillige Zuwendungen an nicht gesetzlich berufene bzw. pflichtteilsgeschützte Personen können ehe- oder erbrechtliche Ansprüche dieser Personen verletzen und unliebsame Auseinandersetzungen zur Folge haben», sagt Kuhn. Problematisch seien namentlich Schenkungen in den letzten fünf Jahren vor dem eigenen Tod und die verfügbare Quote übersteigende Zuwendungen.

Sofern nicht eine einverständliche Lösung mit Zustimmung aller involvierten Parteien getroffen werden kann, kann gemäss Rechtsanwalt Kuhn die Verfügungsfreiheit über die Wahl des Güterstandes beeinflusst und durch Teilungsvorschriften den Bedürfnissen des Dritten Rechnung getragen werden.

Über Todesfallrisikoversicherungen kann gegebenenfalls Dritten eine weder ehe- noch erbrechtlich anfechtbare Zu-

wendung im Todesfall geleistet werden. «Beliebt sind auch periodische Barschenkungen in kleineren Beträgen, die von den Erben kaum mehr eruiert und angefochten werden können», fügt Kuhn an. Ausländische Trusts und Stiftungen mit dem Zweck der Begünstigung eines Dritten sind laut Rechtsanwalt zulässig.

Es gelten jedoch die gleichen Einschränkungen und Risiken einer Anfechtung der entsprechenden Zuwendungen durch pflichtteilsgeschützte Erben. Bei Vermögensweitergaben an Nichterben ist die Steuerlast ein entscheidender Faktor. Diese kann für einen Konkubinatspartner oder einen anderen nicht verwandten Dritten 30% und mehr betragen.

## Depot verändert sich

«Natürlich wäre es wünschenswert, wenn der Erblasser früh mit den Erben zusammen die Anlagestrategie festlegen würde», sagt Karl Schädlar. Doch oft wolle der Erblasser nicht alle Informationen zur finanziellen Situation preisgeben. Er habe festgestellt, dass die heutige Erbgeneration mehr Wert auf nachhaltiges Anlegen lege. So könne ein Depot zwei Jahre nach dem Vererben schon deutlich anders aussehen. «Und dies geschieht in der Regel ohne Performance-Einbuss», so Schädlar.

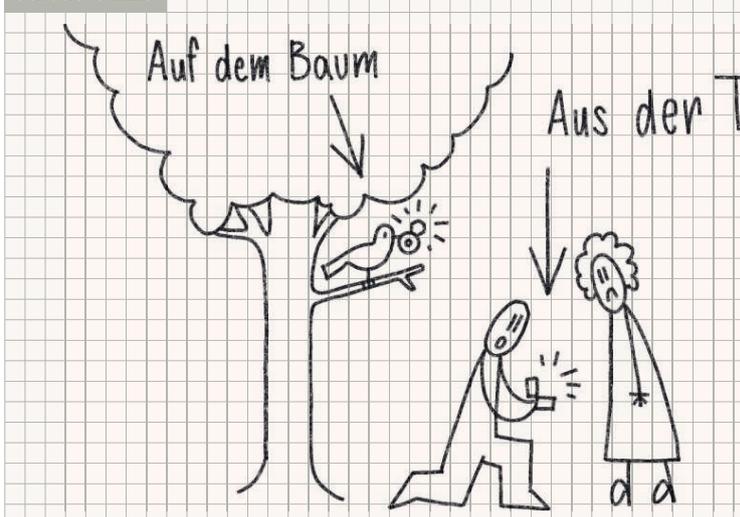
Gemeinhin heisst es, die Gebühren beim Wechsel der Bank seien so prohibitiv hoch, dass ein Wechsel für die Erben fast nicht möglich sei. «Hier muss ich den Banken ein Kränzchen winden, meist lässt sich mit Verhandlungen eine akzeptable Lösung finden», sagt der Vermögensverwalter. Das heisst im Klartext, dass Institute, auf die Vermögenswerte übertragen werden, in vielen Fällen die beim Auflösen der bestehenden Bankverbindung entstehenden Gebühren übernehmen.

## ALTERSVORSORGE

Dies ist die elfte Folge einer Serie zum Thema Vorsorge und Vermögensplanung. Die Serie wird am kommenden Montag abgeschlossen.

NZZ [nzz.ch/finanzen](http://nzz.ch/finanzen)

## Schadensskizze



Was immer kommt – wir helfen Ihnen rasch und unkompliziert. [mobiliar.ch](http://mobiliar.ch)

die Mobiliar

# Ehrenpreis Harry Büsser

## Handelszeitung: «So gewinnt Börse gegen Lotto»



Vollständiger Artikel in Originalgrösse: [private.ch](https://private.ch)

# So gewinnt Börse gegen Lotto

**Invest** Swisslos wirbt mit dem Slogan: «Niemand macht mehr Millionäre!» Doch die wenigsten werden mit Jackpot reich, sondern als Erben, Firmengründer oder Anleger.

HARRY BÜSSER

**A**m Mittwoch waren im Jackpot des Schweizer Zahlenlottos 17,6 Millionen Franken. Das reizt viele, 5, 10 oder mehr Franken dafür auszugeben. Doch das ist dumm, denn es ist viel wahrscheinlicher, an der Börse Millionär zu werden. Tatsächlich macht die Börse viel mehr Millionäre als Swisslotto. Trotzdem spielen viel mehr Leute Lotto als an der Börse investieren. Es ist also eine schlechte Idee. Warum tun es dann doch so viele?

Den Jackpot im Lotto knacken. Wie viel einfacher das Leben dann wäre! Wie viele Menschen diesen Traum hegen, zeigt der Umsatz der Schweizer Lotterien und Wetten, der beispielsweise 2018 rund 2,87 Milliarden Franken betrug. Umgerechnet auf die Wohnbevölkerung entspricht das einem Spieleinsatz von 337 Franken pro Person. Gewonnen wurden pro Kopf im Durchschnitt 227 Franken. Also ist Lotto für die Spieler insgesamt ein Verlustgeschäft von durchschnittlich 110 Franken pro Kopf und Jahr. Trotzdem werden bei jeder Lottoziehung in der Deutschschweiz zwischen 200 000 und 1,7 Millionen Lottoscheine ausgefüllt.

Weitaus weniger Menschen unternehmen den Versuch, mit Börsenanlagen reich zu werden. Dabei liegt die Wahrscheinlichkeit, mit einem Lottoschein überhaupt etwas zu gewinnen, im tiefen einstelligen Prozentbereich, während sie mit Aktien viel höher ist. Mit einem diversifizierten Korb von Schweizer Aktien liegt die Gewinnwahrscheinlichkeit bei 66 Prozent, es wird also in zwei von drei Jahren ein Gewinn erzielt.

► **Blendeffekt des Jackpots**

Wer zehn Jahre lang Lotto spielt, verliert fast garantiert Geld. Wer dagegen zehn Jahre in eine Vielfalt von Aktien investiert, gewinnt fast sicher. In den vergangenen hundert Jahren gab es nur zwei Zehnjahreszeiträume, in denen mit einem breit diversifizierten Korb von Schweizer

Aktien ein Verlust resultiert hätte. Mit einem Anlagehorizont von 25 Jahren haben Anleger sogar noch nie Geld verloren.

Im Vergleich zum Lotto sind die möglichen Sofortgewinne bei Aktien allerdings eher klein. Der Mindesteinsatz im Lotto beträgt 5 Franken. Um mit diesem Betrag an der Börse Millionär zu werden, brauchte man 159 Jahre mit einer durchschnittlichen Rendite von 8 Prozent. Dagegen ist im Lotto mit jedem Einsatz (theoretisch) ein Millionengewinn möglich.

► **Achtung: Wahrscheinlichkeitsfalle**

Im Lotto ist der potenzielle Gewinn sehr hoch und der mögliche Verlust sehr klein. Das ist die Wahrscheinlichkeitsfalle, in die sich die Spieler locken lassen. Je höher der Jackpot, desto mehr Menschen wollen Lotto spielen. Der bisherige Rekordgewinn im Schweizer Lotto wurde am 23. August 2014 ausgezahlt: 48 598 075 Franken. Damals wurden rund 1,4 Millionen

**Lotto und Wetten broken pro Kopf und Jahr 110 Franken Verlust ein.**

Lottoscheine ausgefüllt, siebenmal so viele wie bei einer durchschnittlichen Zielung.

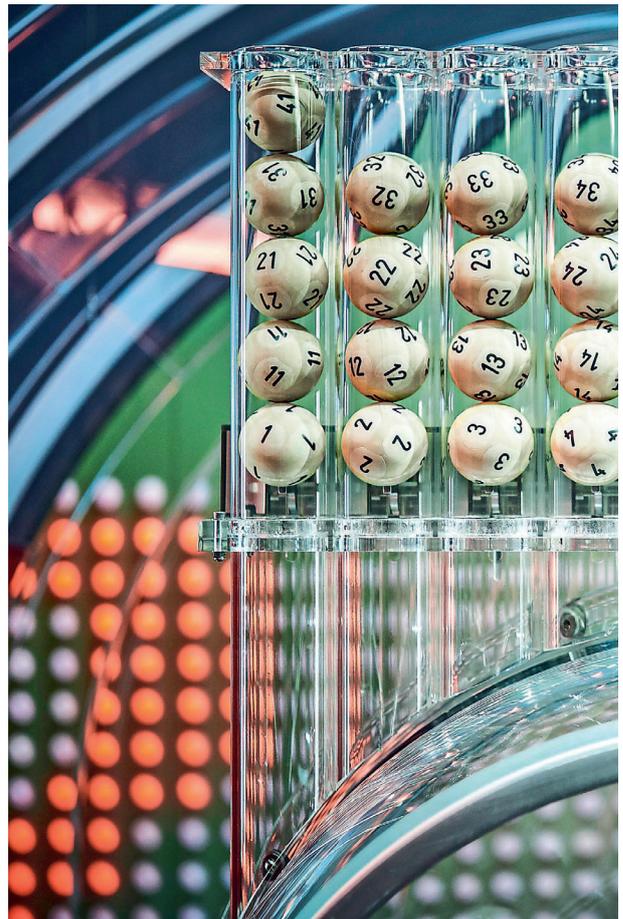
Von hohen möglichen Gewinnsummen bei gleichzeitig kleinem Einsatz lassen sich Menschen blenden, auch wenn ein hoher Gewinn extrem unwahrscheinlich ist. Das lässt sich an einem einfachen Beispiel zeigen (siehe Box ganz rechts).

► **Hoher Jackpot, tiefe Gewinnchancen**

Obschon der Erwartungswert im Lotto negativ ist (Verlust resultiert), wirkt der Blendeffekt eines hohen Jackpots. Das Schweizer Lotto hat sogar das System geändert, um bei der Höhe des Jackpots wieder eher mit Euromillions mithalten zu können. Denn wegen des deutlich höheren Jackpots beim europäischen Konkurrenten spielen immer weniger Menschen Schweizer Lotto. Anfang 2013 hat die Schweizer Lottogesellschaft die Wahrscheinlichkeit, den Jackpot zu gewinnen, verkleinert: Neben den sechs Richtigen muss seither auch noch eine von sechs Glückszahlen richtig angekreuzt werden. Durch diesen Systemwechsel wurde der Jackpot höher, weil die Wahrscheinlichkeit, ihn zu knacken, von 1 zu 24 Millionen auf 1 zu 31 Millionen sank. Vom Blitz getroffen zu werden, ist fast 100-mal, bei einem Verkehrsunfall zu sterben sogar einige 1000 Mal wahrscheinlicher.

► **Alle Kombinationen spielen**

Erst ab einem Jackpot von rund 80 Millionen Franken würde es sich lohnen, alle möglichen Lottokombinationen zu spielen. Also 15,5 Millionen Lottoscheine zu kaufen und darauf für 5 Franken zwei Tipps auszufüllen. Natürlich würden neben dem Jackpot auch noch alle kleineren Gewinne anfallen, sodass es sich theoretisch schon bei einem etwas tieferen Jackpot lohnen würde. Allerdings müsste der Lottogewinn auch versteuert werden, der Jackpot müsste also sogar noch höher sein, damit es sich



**Mit Buffett gewinnen – mit Lotto verlieren: So viel bleibt von 337 Fr. pro Jahr übrig**

337 Franken entspricht der durchschnittlichen Ausgabe für Lotterien und Wetten pro Person in der Schweiz im Jahr

Investment	Rendite pro Jahr	Nach 40 Jahren
Investieren bei Buffett (Berkshire Hathaway)	18,6%	+1663 534
Investieren an der Börse (langjähriger Durchschnitt)	8%	+87 302
Sparen, 0% Zins	0%	+13 480
Lotto	—	-4400

► Die obigen Berechnungen basieren auf der Annahme, dass seit Bestehen des Schweizer Zahlenlottos im Jahr 1979 jedes Jahr 337 Franken investiert worden wären. Wer über 40 Jahre Lotto spielt, hat im Schnitt 110 Franken pro Jahr verloren (Einsatz von 337 Franken minus Gewinn von 227 Franken). Das ergibt ein Minus von 4400 Franken. Da nicht alle Menschen in der Schweiz Lotto spielen, ist der Einsatz des Durchschnittsspielers sogar noch viel höher: Wenn zum Beispiel nur jeder zehnte Einwohner spielt, liegt der jährliche Betrag bei 3370 Franken pro Jahr. Über 40 Jahre wäre man mit diesem Betrag an der Börse fast Millionär geworden (rund 870 000 Franken), mit Warren Buffett hätte man es zum Multimillionär geschafft (fast 17 Millionen Franken).

**MEHR INFOS ONLINE**

**cash**  
Das Schweizer Anleger-Portal mit umfassenden Börsenrat und tagesaktuellen Informationen – realtime. [www.cash.ch](http://www.cash.ch)

**stocksDIGITAL**  
Wöchentlich die besten Anlagetipps und -strategien. Jeden Freitag im kostenlosen Newsletter [stocksDIGITAL](mailto:stocksDIGITAL@handelszeitung.ch). [www.handelszeitung.ch/service/stocksdigital](http://www.handelszeitung.ch/service/stocksdigital)

► FAKTEN ZUM THEMA

15,5

Millionen Lottoscheine braucht es, um alle Kombinationen zu spielen und den Jackpot auf sicher zu haben.

31

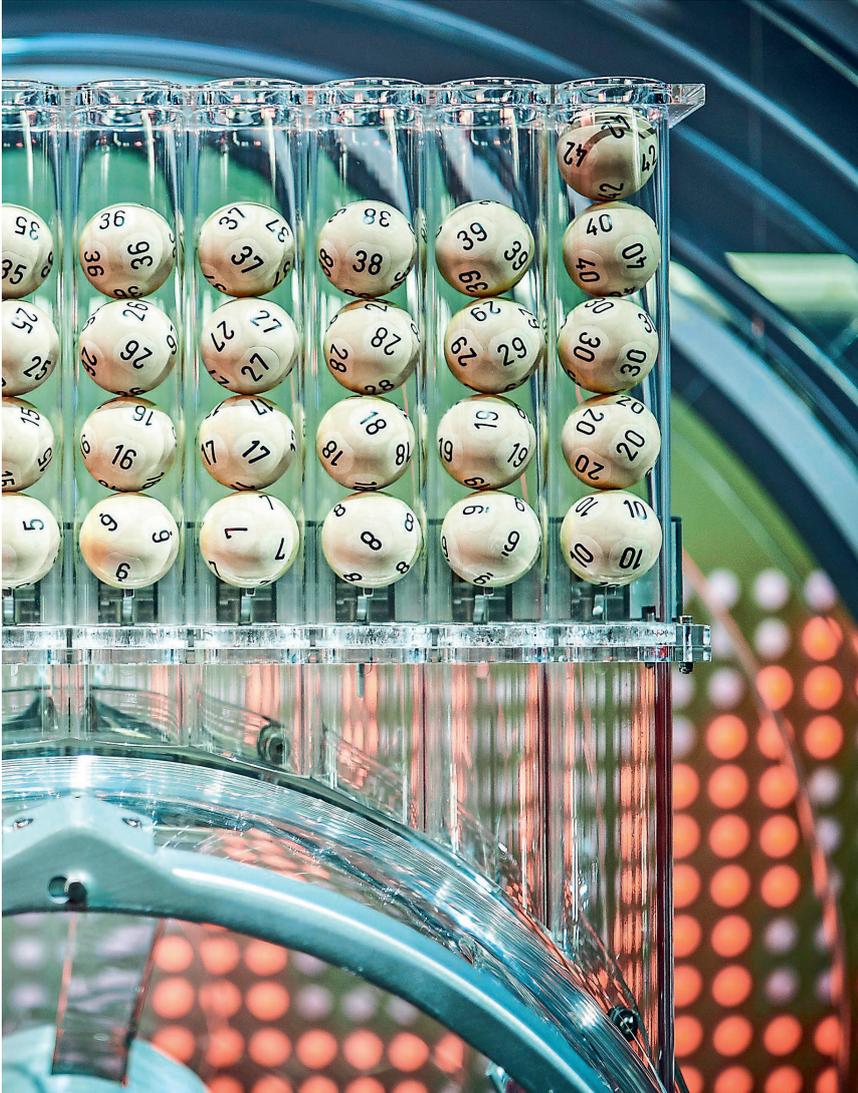
Millionen Die Wahrscheinlichkeit, den Jackpot im Lotto zu gewinnen, liegt bei 1 zu 31 Millionen.

337

Franken So viel wird in der Schweiz pro Kopf und Jahr für Lotterien und Wetten ausgegeben.

1,7

Millionen Franken hätte heute, wer seit 1979 jährlich 337 Franken in die Aktien von Warren Buffett investiert hätte.



Glücksspiel: Der Jackpot im Lotto macht kaum Millionäre, die Börse dagegen umso mehr.

**WAHRSCHEINLICHKEITSFALLE**

► Zur Wahl stehen zwei verschiedene Geldspiele: Spiel A mit 5 Franken Einsatz, bei dem 1000 Franken gewonnen werden können, allerdings mit einer Wahrscheinlichkeit von 1 zu 1000. Und Spiel B mit 1000 Franken Einsatz und einem möglichen Gewinn von 10 Franken, wobei die Gewinnwahrscheinlichkeit 999 zu 1000 beträgt, also sehr hoch ist. Fragt man 1000 Menschen, bei welchem Spiel sie mitmachen, wählen die meisten Spiel A. Es gibt ja fast nichts zu verlieren und immerhin winkt ein Gewinn von 1000 Franken. Spiel B wählen sie nicht, weil sie viel, nämlich 1000 Franken verlieren könnten.

► Der Entscheid für Spiel A ist aber irrational. Ein rationaler Mensch müsste sich am Erwartungswert der Spiele orientieren. Dieser liegt beim zweiten Spiel deutlich höher: Obwohl der Einsatz, also die mögliche Verlustsumme, hoch ist, verliert man in dem Spiel kaum je, denn die Wahrscheinlichkeit eines Verlusts liegt nur bei 1 zu 1000. Der Erwartungswert des Spiels beträgt 8,99. Auf lange Sicht kann man bei Spiel B jedes Mal 8,99 Franken Gewinn erwarten. Bei Spiel A dagegen resultiert ein Erwartungswert von minus 3,995; auf lange Sicht muss man also einen Verlust erwarten. Trotzdem entscheiden sich die meisten Menschen für Spiel A und den fast sicheren Verlust.

**TIPPS FÜR LOTTOSPIELER**

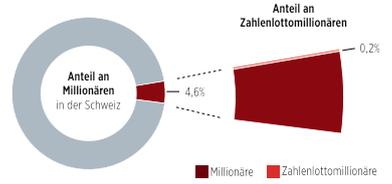
► Wer trotz der hohen Verlust- und der geringen Gewinnwahrscheinlichkeit Lotto spielen will, sollte zumindest Zahlen tippen, die möglichst niemand anderes tippt, damit ein allfälliger Gewinn nicht geteilt werden muss. Viele Menschen tippen Geburtstagszahlen. Also gilt es, tendenziell alle Zahlen bis und mit der 31 zu vermeiden. Von der 19 ist besonders abzuraten, weil die von vielen Spielern getippt wird, deren Geburtsjahr mit dieser Zahl beginnt. Zudem ist es nicht ratsam, auf dem Lottoschein geometrische Muster anzukreuzen.



25 Millionäre, aber fast alle anderen verlieren Geld

**958 Lottomillionäre in der Schweiz**

► Trotz der geringen Wahrscheinlichkeit gewinnt natürlich immer wieder jemand im Lotto. Seit dem Jahr 1979 wurden mit dem Schweizer Lotto (inklusive Joker) 958 Menschen zu Millionären, wie die Lottogesellschaft selber aufzählt. Allein im laufenden Jahr kamen 20 Lottomillionäre hinzu. Spitzenjahr war das Jahr 2007 mit 40 Lottomillionären.



**Der grösste Lottogewinn aller Zeiten**

► Die Chancen standen 1 zu 292 Millionen, trotzdem teilten sich Anfang 2016 gleich drei Gewinner 1,6 Milliarden Dollar, den grössten Jackpot der Geschichte. Die drei Gewinner waren in Kalifornien, in Florida und in Tennessee zu Hause. Beim Gewinner aus Tennessee handelte es sich um einen Lagerarbeiter und seine Ehefrau, die bei einem Dermatologen arbeitete. Der Presse sagte der Lagerarbeiter, dass sie beide nicht planten, ihre Jobs zu kündigen oder ein neues Haus zu kaufen. Aber ihre Tochter wünschte sich ein Pferd. Zudem wollte er die Hypothek auf dem Haus abzahlen und auch die Schulden, die sie wegen des Studiums der Tochter hätten.

lohnen würde, alle Kombinationen zu spielen. Und selbst dann könnten andere Lottospieler einem einen Strich durch die Rechnung machen. Denn allenfalls tippt noch jemand die richtigen Zahlen und der Gewinn müsste geteilt werden. So wie am 18. Januar 1992, als zehn Gewinner sechs Richtige tippten – Rekord! Die Gewinnzahlen lauteten damals: 4 6 7 16 19 28.

Für alle Optimisten sei noch erwähnt, dass es auch Unwahrscheinlicheres als Lottogewinne gibt, etwa siebenmal vom Blitz getroffen zu werden. Die Wahrscheinlichkeit liegt bei 1 zu 16 Quadrillionen (eine Zahl mit 24 Nullen). Trotzdem ist das dem Amerikaner Roy Cleveland Sullivan passiert; er wurde ins «Guinness-Buch der Rekorde» aufgenommen.

► **Tip (nicht nur) für Lottogewinner**

Wer tatsächlich gewinnt, sollte einen Finanzberater engagieren. Vielleicht ist er auch für die Vermögensverwaltung zuständig, aber vor allem als Abwehrend nützlich. Lottogewinner – und Menschen, die auf anderem Weg zu einem Vermögen kommen – werden von allen um Geld bedrängt. Das kann der Anfang vom Ruin sein. Darum brauchen sie einen Finanzberater, der als Airbag dient. Wenn jemand nach Geld fragt, kann man auf diesen verweisen: «Für meinen Berater an.» Dem Berater die Schuld geben kann Vermögen, Freundschaften und das eigene seelische Wohlbefinden retten.

VALUES WORTH SHARING

«Unsere Familie investiert langfristig – seit 1136.»

S.D. Prinz Philipp von und zu Liechtenstein, LGT Chairman seit 1990

LGT Private Banking

lgt.ch/values

► **Buchtip** Harry Büsser, Investchef der «Handelszeitung» und Chefredaktor des Magazins «Millionär», hat das Buch «Plötzlich Geld – so legen Sie richtig an» geschrieben. Es ist im Beobachter Verlag erschienen und thematisiert auch den Blendeffekt des Lottos.



**WAS TUN MIT DEM LOTTOGEWINN?**

► Längst nicht alle Lottogewinner gehen mit dem unverhofften Geldsegen sorgfältig um. Gemäss einer Studie der Camelot Group verlieren 44 Prozent innerhalb von fünf Jahren das ganze Geld wieder. Über 30 Prozent müssen gar Konkurs anmelden. In Befragungen von Lottogewinnern in den USA gaben nur 55 Prozent an, glücklicher zu sein als vor dem Geldsegen. Brad Duke (Bild), der im Jahr 2005 im US-Lotto einen Check über 126 Millionen Dollar gewann, gab einen Einblick in das, was er mit dem Geld machte. Er gehört immer noch zu den Multimillionären, ist also eher ein gutes Beispiel. Zuerst musste Duke den Steuerbehörden 40 Millionen Dollar abliefern, den Rest investierte er gemäss eigenen Angaben wie folgt (in Dollar):



- **Sichere Obligationen, vor allem Staats- und Gemeindeanleihen der USA:** 45 Millionen
- **Aggressive Anlagen in Öl, Gas und Immobilien:** 35 Millionen
- **Gründung einer Familienstiftung:** 1,3 Millionen
- **Hypothek auf dem Haus zurückgezahlt:** 125'000
- **Neue Fahrräder:** 65'000
- **Reise nach Tahiti mit 17 Freunden:** 63'000
- **Kredit zurückgezahlt:** 18'000
- **Gebrauchten VW Jetta gekauft:** 14'500
- **Jährliches Geschenk an jedes Familienmitglied:** 12'000

# Laudationes von Prof. Dr. Otfried Jarren

*Emeritierter Professor für Publizistikwissenschaft an der Universität Zürich;  
Präsident der Eidgenössischen Medienkommission; Vorsitzender der Jury*



Die Bedingungen unserer diesjährigen Preisverleihung sind, der Corona-Pandemie geschuldet, etwas anders als sonst: Wir sind nicht so viele Personen, wir müssen stets auf Distanz achten, haben grössere Gruppen zu vermeiden und das reduziert unsere Kontaktmöglichkeiten. Vor allem nehmen die Möglichkeiten ab, direkt wie ungezwungen mit den hier anwesenden Journalistinnen und Journalisten ins Gespräch zu kommen. Das ist schade. Wir würden im direkten Gespräch mehr darüber erfahren können, was derzeit im Journalismus bewegt, wo der Schuh drückt.

Unter den obwaltenden Bedingungen ist Journalismus schwieriger geworden: Auch Journalistinnen und Journalisten agieren vielfach vom Home-Office heraus. Ungewohnte wie unbekanntere Arbeitsbedingungen. Die Erwartungen an die journalistischen Arbeiten sind in der derzeitigen Krisensituation besonders hoch: Es herrscht Unsicherheit, es geht um viel, man erwartet vom Journalismus zuverlässige wie vielfältige Informationen. Die Arbeitsergebnisse erfahren derzeit gesellschaftsweit hohe Nachfrage wie Anerkennung. Die Reichweiten der traditionellen Massenmedien sind höher als in der Vor-Corona-Zeit. Den Medien wie dem Journalismus wird in dieser unsicheren Krisenzeit besonders vertraut. Doch: Die Perspektiven für Journalismus wie Medien sind unsicher. Presse wie Fernsehen büssen in der Krise massiv an Werbeerträgen ein. Zwar nutzen derzeit mehr Menschen Presse, Radio wie Fernsehen, aber die Zahlungsbereitschaft für journalistische Leistungen sinkt. Medien wie Journalismus sind schon seit einiger Zeit unter diesem doppelten Druck, der nun durch Corona sich weiter erhöht. Eine paradoxe Situation.

Durch Verlage gebündelt bereitgestellte journalistische Angebote verlieren seit längerem im Markt. Die Abonnementsbereitschaft geht ebenso zurück wie die Lesezeit. Ältere nutzen noch Zeitungen auf Papier, Jüngere hingegen abonnieren nicht und

nutzen allenfalls digital. Der Nutzermarkt ist gespalten. Dadurch sinken die Reichweiten, schwinden die Werbeeinnahmen wie die Erlöse aus Abonnements und Verkäufen. Es handelt sich um einen strukturellen Veränderungsprozess, der nun durch einen situativen – wenn man so will: einen konjunkturellen – Effekt noch verstärkt wird.

Durch digitale Angebote werden die Verluste nicht wettgemacht. Wer digital nutzt, der will weniger zahlen. Egal, ob Informationen über eine App zugänglich gemacht, auf einer Website bereitgestellt oder via Newsletter oder E-Paper verbreitet werden: Die Zahlungs- wie die Bindungsbereitschaft im digitalen Markt sind gering, markant geringer als zu Zeiten der gedruckten Zeitungen. So schnell wie man eine App herunterlädt oder von einer News-App zur nächsten App hastet, so rasch kann man ein Abonnement weder kündigen noch abschliessen.

Forschung wie Medienpraxis suchen nach den Ursachen für dieses Phänomen: Einerseits die anhaltende Relevanz von Journalismus und andererseits die stark sinkende Zahlungsbereitschaft. Es ist wohl ein ganzes Ursachenbündel, nicht allein *ein* Faktor, der zu dieser für den Journalismus schwierigen Situation geführt hat.

Wir leben in einer Überflusgesellschaft, so auch bezogen auf unsere Informations- und Kommunikationsmöglichkeiten. Es gibt, dank Internet, Suchmaschinen und Social Media, zahllose Möglichkeiten, sich überall und jederzeit zu informieren, Informationen mit anderen zu teilen, zu validieren wie weiterzuleiten. Es gibt mehr Anbieter für Informationen. Neben den Medien sind es Firmen, NGOs, aber auch Hochschulen. Corporate Publishing nimmt zu. Fachmedien wie Fachjournalismus weisen – ebenso wie PR – deutliche Wachstumsraten auf.

Viele Anbieter, vielfältige Weisen der Vermittlung, weitere Formen an Journalismus, und dann kommen neu noch unsere Netzwerke hinzu: Wir verlassen uns nicht mehr allein auf journalistische Profis, sondern ebenso auf die Expertise in unseren Gemeinschaften. Auf den Social-Media-Plattformen wird geteilt, validiert, diskutiert, kommentiert. Wir können uns mit allen, mit denen wir wollen, jederzeit selbstbestimmt austauschen. Und nicht nur das: Wir können mit Hilfe der Social Media selbst Öffentlichkeit herzustellen versuchen. Nicht nur Journalisten, wir selbst können als Influencer prominent, ja sogar – im Unterschied zu Journalisten – dabei reich werden.

Aus dem traditionellen Angebotsmarkt der Medien wurde ein Nachfragemarkt. Zudem ein sehr dynamischer Markt. Wir selbst verfügen mit den Apps über den Kiosk in der Tasche, wir müssen uns nicht mehr auf den Weg zum Kiosk oder zum Milchkästchen machen. Und wir erhalten nicht nur am Morgen Neues, sondern immer – stets und ständig und das aus aller Welt.

Wir wenden für unsere Informationsbeschaffungs- wie Kommunikationsmöglichkeiten sehr viel Zeit auf, auch Geld; vor allem verschenken wir laufend unsere Daten. Das wissen wir zwar, aber wir merken das ja nicht sofort. Wir verdrängen die Konsequenzen, delegieren die Verantwortung an den Staat: Beim Datenschutz

muss was passieren. Da wurde auch etwas getan, aber zugleich ignorieren wir individuell wie kollektiv dennoch diese Regeln, immer wieder: «Zustimmung.»

Unsere tagtäglichen Ressourcenaufwendungen im Netz sind erheblich, doch wir sehen wenig. Die Abo-Rechnung für eine Zeitung wie die Rechnungen für die Radio- und Fernsehgebühren, ja, die bekommen wir schon zu Gesicht – und wir sind dann überrascht, was wir zahlen sollen. Google, Facebook, Twitter – von denen kommen keine Rechnungen. Und da wir so viel umsonst geboten bekommen, Geiz macht scheinbar geil, nehmen wir nur zu gerne Datendiebstahl wie Qualitätsmängel bei manchen Anbietern und Angeboten in Kauf. Falschinformationen, Lügen, Hass, Fake-News – das betrifft immer nur die anderen, wir können damit ja umgehen.

Wir sind Informations- wie Kommunikationsprofis. Wir wollen den Dingen selbst auf den Grund gehen – immerhin haben wir ja die Suchmaschine. Und mit der können wir umgehen. Die Massenmedien und der Journalismus haben uns immer nur etwas angeboten und wir konnten daraus lediglich auswählen. Gebündelte Leistungen mussten wir sogar von den Verlagen beziehen. Und die Fernsehprogramme kamen in linearer Form zu uns. Dort können wir, dank der Kanalvielfalt, zappen oder zeitversetzt fernsehen und dabei die Werbung überspringen. Und wir können den Sport oder den Wirtschaftsbund gleich entsorgen, aber den müssen wir mit beziehen und mit bezahlen. Wer zahlt schon gerne für etwas, was er gar nicht will.

Die Massenmedien haben uns Komplettangebote gemacht, die entsprechend kalkuliert wurden. Durch die Mischkalkulation konnten sich die Redaktionen den Bezug von mehr als einer Nachrichtenagentur leisten oder Stellen für Auslandskorrespondenten einrichten. Wenn aber Profit- und Cost-Center-Logik Einzug hält, dann kann es günstiger sein, die Auslandsberichterstattung von einem anderen Partner einzukaufen. Merkt ja keiner. Zudem ist das Gedächtnis kurz. Und es stimmt ja: Berichte aus dem fernen Ausland wie über Kultur finden weniger breites Interesse. Warum hier investieren?

Aus dem Markt der Medienanbieter wurde ein Nachfragemarkt. Nun haben wir die Wahl. Im digitalen Nachfragemarkt suchen wir uns das heraus, was uns – jetzt – interessiert. Und wir erhalten von anderen Personen Informationen übersandt, die wir konsumieren oder weiterleiten. Die Angebote wie Produkte werden von uns zerlegt. Wir picken das heraus, was uns – gerade jetzt – interessiert. Der Produzent muss zusehen, ob und wie er zu Einnahmen kommt, um die vielleicht zukünftig dann geschätzten Angebote produzieren zu können. Medien wie Journalismus sind ähnlich wie gesellschaftliche Infrastrukturen: Nur auf eine gewisse Dauer angelegt können sie ihre vielfältigen Leistungen für viele erbringen.

Dass wir heute nur nach dem suchen und nur das haben wollen, was uns wirklich nutzt, ist ja nicht falsch: Wir leben in einer individualisierten Gesellschaft. Wir haben uns von Obrigkeiten wie moralischen und pädagogischen Vorgaben immer mehr befreit. Wir leben so, wie wir es wollen. So wollen wir immer dann einkaufen, konsumieren oder Information beziehen, wann und wo es uns passt. Ladenöffnungszeiten, Redaktionsschluss, feste Sendeplätze – das entspricht nicht mehr unseren Erwartungen. Feste Zeiten, klare Auswahlregeln aber kennen die Massenmedien noch. In Krisenzeiten wissen wir diese Berechenbarkeit schon zu schätzen,

ansonsten aber wollen wir das nicht mehr. Wir wollen individuelle Freiheit und erwarten von Dienstleistern Flexibilität. Und wenn man mal spontan reisen will, dann muss man daran denken, das Abo rechtzeitig zu unterbrechen. Das ist ein Aufwand, den möchte man meiden. Also verzichtet man auf ein Abo.

Die Individualisierung wirkt sich nun nicht nur auf unseren Lebensstil wie unsere Erwartungen aus, sondern ebenso auf unser tägliches Informationsverhalten: Wir sind, wir wurden: User. An jedem Ort, beim Spaziergehen, im Wald, sogar im Bett glauben wir nutzen zu müssen. Fairerweise muss man sagen, dass uns die Medienhäuser zu Usern erzogen haben: Ständig Neues auf der Website, rasche Aktualisierungen, Flashinfos, immer Hinweise auf das, was gerade von den anderen am meisten genutzt wurde. Das muss ich auch tun.

News – schnell, rasch, alles zum Sofortverzehr. Und möglichst rasch vergessen. Denn kaum ist es da, wird es von einem anderen Anbieter bereits verändert mitgeteilt. Man kann hin wie her wechseln, von App zu App gehen, um dabei zu sein. Wobei aber ist man dann dabei? Deshalb: Bezahlen für News? Das macht ja nun wirklich keinen Sinn, denn es gibt ja weder Sicheres noch Definitives. Nachrichten sind etwas anderes – nach denen könnte man sich richten. Da lohnt sich der Aufwand an Beschaffung, Lektüre und das Nachdenken über die Aussagen.

Individualisierung hat viele Folgen: Wir müssen uns mit immer mehr Personen abstimmen. Der Koordinationsaufwand steigt – geschäftlich wie privat. Unsere räumliche wie soziale Mobilität will organisiert sein. Die steigende Komplexität muss bewältigt werden. Dazu sind immer mehr Entscheidungen zu treffen. Das erfordert nicht nur ein höheres Volumen an Informationen, sondern ebenso neue Informationsqualitäten. Wir benötigen für unsere beruflichen wie privaten Entscheidungen spezialisierte, vertiefte Informationen. Und die benötigen wir nicht zufällig mal oder irgendwann, sondern dann, wenn es wichtige Entscheidungen zu treffen gibt. Wenn es um Fragen der Vorsorge, um die Gesundheit, die Ernährung, um Unterstützungshilfen für die Kinder in der Schule oder um die Evaluation von möglichen Hilfsangeboten für die ergrauten Eltern geht: Dann suchen wir nach relevanten Informationen. Finden wir die in den Massenmedien?

Wir benötigen immer mehr und qualitativ hochstehende Informationen, weil alle gesellschaftlichen Teilbereiche komplexer geworden sind. Ohne Fachinformationen, ohne vertiefendes Wissen, ohne Vergleiche wie Bewertungen geht es nicht mehr. Werden uns derartige Angebote von den Massenmedien und vom Journalismus gemacht? Ja, aber immer nur zum Teil, selten in der nötigen Spezialisierung wie Vertiefung und zumeist nie zu dem Zeitpunkt, an dem wir diese benötigen.

Massenmedien und Journalismus produzieren für viele Vieles, sie produzieren seriell, sie können auf Gruppen- wie Individualbedürfnisse wie situative Anforderungen nicht eingehen. Massenmedien agieren nach der industriellen Logik, Journalisten wählen nach dem Prinzip des allgemeinen Interesses aus. Und die Auswahl ist im hohen Mass auf die Politik, und damit auf die allgemeinverbindlichen und weniger auf die individuellen – die privaten – Entscheidungen orientiert. Politische Entscheidungen können wichtig sein, aber für viele individuelle Entscheidungen sind sie allenfalls nachrangig relevant. Die Politik spürt das und ist in Sorge, dass sie aufgrund der Krise von Medien wie Journalismus mit an Bedeutung einbüsst. Dem ist wohl so.

Die Probleme von Medien wie Journalismus haben eine weitere, tiefe Ursache: Leben wir noch im Industriezeitalter? Wohl nicht mehr, auf alle Fälle ist unser Leitbild, sind unsere Lebensbilder, längst nachindustriell. So wird von Wissens-, Informations- oder Dienstleistungsgesellschaft gesprochen.

Dienstleistungsgesellschaft trifft es wohl: Ansonsten hätten wir ja nicht so viel vom Home-Office lesen können, in dem wir alle waren oder sind. Zwar gibt es noch immer viele Sektoren wie Menschen ohne diesen sicheren Ort, das Home-Office, aber das übersehen wir gerade wieder einmal. Die Spannungen zwischen Stadt und Land sowie zwischen sozialen Gruppen in der Corona-Krise erklärt das.

Dienstleistungsgesellschaft: Mehrheitlich erwarten wir überall Dienstleistungen, doch Massenmedien und mit ihnen der Journalismus haben dort keine Stärken. Kollektive Beratung über Medien, das ja, aber mehr nicht. Also müssen wir uns nach anderen Informations- und Kommunikationsdienstleistern umschauchen. Social-Media-Plattformen leisten das, weil sie Gruppen um Probleme wie Themen konstituieren, weil man so gemeinsam Wissen teilen, weil man kollaborativ agieren kann. Medien und Journalismus haben in der stark individualisierten Dienstleistungsgesellschaft ihre besondere Stellung verloren. Und da der Journalismus nicht smart sein kann, erscheinen Journalisten wie Informationsarbeiter auf entlegenen Feldern.

Ja dort, auf entlegenen Feldern, ist der Journalismus nach wie vor zu Hause. Ebenso wie die Bergbauernfamilien, die in schwer zugänglichen Vegetationszonen an den Hängen agieren und dort für Landschaftspflege und damit für Sicherheit am Berg sorgen, beackert der Journalismus systematisch seine Felder: Politik, Wirtschaft, Medizin. Beide Akteure tragen anhaltend Sorge um ihre Felder, sorgen professionell für uns mit vor. Beide Akteure aber sehen wir nicht, oder nur selten, bei ihren Tätigkeiten. Und wir verstehen nicht sehr viel von dem, was sie da tun. Sie leisten, jeder für sich, eine Form von Pflege wie Vorsorge. Was sind uns diese Tätigkeiten Wert?

Der Journalismus beobachtet beispielsweise Regionen, so Länder in Afrika. So wissen wir, dass es in bestimmten Zonen Heuschreckenschwärme gibt, die massive Auswirkungen auf die dortige Landwirtschaft und somit auf die Ernährung der Menschen haben könnten. Was mögen die Folgen sein für die Menschen dort – und vielleicht dann auch für uns? Korrespondentinnen und Korrespondenten könnten darüber berichten, wenn entsprechende Stellen vorhanden sind. Journalistinnen wie Journalisten nehmen, vielfach als einzige Person, an öffentlichen Sitzungen teil. Sie üben damit, stellvertretend für uns, durch ihre reine Präsenz eine Kontrollfunktion aus. Bei vielen Gerichtsverhandlungen stellen allein Journalisten die Öffentlichkeit her. Und vielfach kommt dabei nichts Sichtbares heraus, so weil über eine Verhandlung kein Bericht erscheint.

Journalismus hat vielfältige Effekte, sichtbare wie nicht so gleich immer sichtbare. So prägt der Journalismus unsere demokratischen Institutionen. Und Journalismus hat Impact. Journalismus wirkt auf unsere Kultur, unser Miteinander, ein: Er berichtet über Normen und Regeln, über Verstöße dagegen, und ermöglicht uns damit, Entscheidungen über neue Normen und Regeln zu treffen. Wir sehen erst in der Berichterstattung die Normen- wie Regelkonflikte in unserer Gesellschaft, und nur deshalb können wir unsere eigenen Entscheidungen im Wissen um die Dinge treffen.

Und nur so können wir zugleich als Gesellschaftsmitglieder mit dafür sorgen, dass gemeinsam geteilte Normen und Regeln entstehen.

Social Media ermöglichen uns Individualität und das Zusammensein in Gruppen. Das ist schön und wichtig. Und Medien und Journalismus machen aus uns Gemeinschaft und Gesellschaft. Wir brauchen beides. Ohne Journalismus verlören wir Zusammenhalt und Gemeinschaft.

Wir ehren heute mit unseren Preisen sehr unterschiedliche Leistungen, die Journalistinnen und Journalisten für uns erbracht haben. Und verzeihen Sie mir die lange Vorrede: Sie ist der Tatsache geschuldet, dass wir heute nur im kleinen Kreis ehren und feiern können, es mir aber ein Anliegen war, Sie zu ermutigen, Ihr Engagement für den Journalismus nicht erlahmen zu lassen.

Ihnen allen sei gedankt für Ihr Kommen und Ihren Beitrag zugunsten des Journalismus! Ihnen gehört heute der erste Applaus.

### 1. Preis in der Kategorie TV

Die Jury des Private-Medienpreises verleiht den 1. Preis in der Kategorie TV für das Jahr 2020 an das Team der «Rundschau» von SRF für den Beitrag «Geheimdienstaffäre Crypto AG». Zum Team gehören die Journalistinnen Fiona Endres, Nicole Vögele und Anielle Peterhans, der Moderator Dominik Meier und, als Redaktionsleiter, Mario Poletti. Die Jury würdigt damit eine besondere investigative journalistische Leistung im Fernsehjournalismus. Das Team der «Rundschau» hat diese aufwendige Recherche gemeinsam mit der Washington Post und dem ZDF realisieren können.

Die Geschichte kennen Sie: Auf Schweizer Boden agierte eine private Firma, die der amerikanischen CIA und dem deutschen BND, also Nachrichtendiensten, gehörte. Natürlich waren diese Eigentümer nicht bekannt, Strohleute agierten für die Dienste auf der Vorderbühne. Diese Firma verkaufte, erfolgreich, an viele Staaten der Welt Ver- wie Entschlüsselungstechnologie, die aber nicht die Gewähr für die Benutzer hatte, dass Geheimes auch geheim blieb, denn die Technik ermöglichte zugleich der Firma Crypto AG die Spionage. Die Firma forschte ihre eigenen Kunden aus.

Die Dokumentation des Falles zeigt, dass es dabei nicht um eine «kleine Geschichte» ging, sondern um weitaus mehr. Das Geschäft wurde über lange Zeit und mit vielen Akteuren global betrieben – Schweizer Diskretion, Qualität wie Zuverlässigkeit als Verkaufsargumente. Gedealt wurde mit allen, die man gewinnen konnte – egal ob Demokratie oder Diktatur. In einzelnen Ländern, mit der Ware der Crypto AG ausgestattet, kam es beispielsweise zum Putsch oder zu massiven Menschenrechtsverletzungen. Wer kannte diese Pläne? Was taten amerikanische wie deutsche Behörden in diesen Fällen?

Die Tatsache, dass über Jahrzehnte dieses Geschäft betrieben werden konnte, ohne dass es bei amerikanischen wie deutschen Stellen, so bei den parlamentarischen Kontrollgremien, thematisiert wurde, ist erschreckend. Es zeigt: Es gibt hier keine zuverlässige Kontrolle, selbst in Demokratien und Rechtsstaaten nicht. Gar abstossend ist es, wenn man zur Kenntnis nehmen muss, dass die Amerikaner sich bei der Gründung der Firma mit Aktivitäten aus der NS-Zeit verbunden haben. Zeithistorisch mag dieser Firmenstart «nachvollziehbar» sein, denn in der jungen deutschen Bundesrepublik wirkten, sogar direkt im Amt von Bundeskanzler

Adenauer, hohe militärische wie zivile Grössen aus der Nazi-Zeit. Das wurde von der amerikanischen Besatzungsmacht offenkundig toleriert. Weshalb diese Verquickungen bei der Crypto AG dann aber, über alle deutschen Bundesregierungen hinweg, erhalten blieben – das wirft Fragen auf. Zwar hat es lange gedauert, bis die Fortsetzung von SA- und SS-Karrieren in der bundesdeutschen Aussenpolitik oder bei der Polizei aufgearbeitet waren, aber sie wurden immerhin aufgearbeitet. Hier besteht also Aufklärungsbedarf, denn Vergangenheit endet nie. So war der deutsche Staat bis zum Verkauf seiner Anteile der Crypto AG an einer unheilvollen Praxis direkt beteiligt. Und mit Staat ist hier das deutsche Bundeskanzleramt gemeint, denn die Aufsicht über die Dienste ist dort angesiedelt.

Ebenso ist es wenig plausibel, dass die Spitzen der zuständigen Schweizer Behörden nichts von den Tätigkeiten der Crypto AG gewusst haben wollen – zumal es sogar einen grösseren Skandal gab, der öffentlich wurde.

Das Wissen der Journalisten über die Crypto AG basiert auf der Auswertung einer amerikanischen Akte, die übrigens den schönen Namen «Minerva» trägt. Es kommen im SRF-Beitrag Zeitzeugen zu Wort, es werden verschiedene historische Ereignisse dargestellt in Staaten, die sich auf die Produkte der Schweizer Crypto AG verlassen haben. Und auch der Verkauf der Aktiengesellschaft an einen Unternehmer, der von dieser Geschäftspraxis der Firma nichts gewusst haben will, wird beleuchtet. Aus der neutralen Schweiz wurde Schweizer Qualitätstechnologie angeboten, die von Geheimdiensten auch missbräuchlich eingesetzt werden konnte. Es wurde also vom neutralen Schweizer Boden anhaltend nachrichtendienstlich agiert.

Der Beitrag dokumentiert, dass es wiederholt Ermittlungsbemühungen gab, die Geschäfte der Firma zu durchleuchten, aber diese blieben ohne Ergebnis. Wird nun, da die Akte «Minerva» vorliegt, ein neues Ermittlungsverfahren aufgenommen? Das «Rundschau»-Team befragte dazu wichtige Politiker – alle betonten die Notwendigkeit einer vollständigen und lückenlosen Aufklärung. Warten wir ab. Die «Rundschau» wird sicher am Thema dranbleiben – und immer wieder nachfragen. Das ist richtig so, denn der Vorgang verweist nicht nur auf ein moralisches Problem, sondern tangiert die Staatlichkeit insgesamt.

Es ist der Redaktion, zusammen mit den Partnern, eine überzeugende investigative Recherche gelungen. Der Beitrag ist gut bebildert, es kommen zahlreiche Personen zu Wort. Die Analyse wird in einen zeitgeschichtlichen Kontext gestellt. Aber nicht nur das: Es wird anhand von Einzelpersonen das Schicksal von Beteiligten wie Betroffenen sensibel erzählt.

Die Jury war sich einig darin, dass dieser Beitrag besondere Beachtung und Anerkennung verdient.

### 1. Preis in der Kategorie Print und Online

Die Jury des Private-Medienpreises verleiht den 1. Preis in der Kategorie Print und Online an einen neuen journalistischen Player im Markt: «The Market». Der Preis geht an das achtköpfige Team, an dessen Spitze der Initiator wie Chefredaktor des Projekts, Mark Dittli, steht. Dabei sind auf journalistischer Seite zudem Sandro Rosa, Ruedi Keller, Gregor Mast, Christoph Gisiger, Michael Griesdorf, Andreas Kälin und Daniel Zulauf.

«The Market» ist eine Neugründung für den Wirtschafts- und Finanzjournalismus: 60% der Aktien halten die Gründer, 40% hält

die NZZ-Gruppe. Es ist ein wichtiges wie spannendes Vorhaben – für beide Partner. Die NZZ, in der Wirtschafts- wie Finanzberichterstattung ausgewiesen und profiliert, erweitert damit ihr Angebot: Kann sie damit neue Zielgruppen erreichen, vielleicht für ihr Kernangebot gewinnen? Und für das Gründungsteam geht es um viel: Kann «The Market» ein eigenes Profil gewinnen, sich als die Schweizer Online-Marke im Wirtschafts- wie Finanzjournalismus etablieren? Vor allem: Lassen sich im digitalen Markt genug Mittel aus dem Werbe- wie Nutzermarkt generieren?

Die Strategie ist klar: Die Kooperation mit der NZZ soll dazu dienen, rasch bekannt zu werden. Mit gedruckten Beilagen wird in der NZZ auf die Leistungen aufmerksam gemacht. Bei den Online-Aktivitäten verweist man gegenseitig aufeinander. Und «The Market» verfügt über ein beachtliches Online-Angebot, das allgemein zugänglich ist. Daneben werden gegen Entgelt (Abonnement) Newsletter angeboten. Diese Newsletter sollen den Nutzerinnen und Nutzern «den grossen Blick» auf das wirtschaftliche Geschehen ermöglichen und enthalten vertiefte (Hintergrund-) Informationen.

Im Unterschied zu den üblichen Online-Angeboten setzt «The Market» dabei bewusst nicht auf News, sondern man publiziert wenige, aber längere Beiträge. Die Redaktion setzt auf Hintergrund, Analyse und Bewertung. So heisst es: «Eine weitere News- und Lärmquelle hat die Finanzwelt nicht nötig.» Analyse, Bewertung und Empfehlung bieten neben den Redaktoren auch namhafte Autorinnen und Autoren. Und durch eine konsequente Rubrizierung auf der Website soll Ordnung für die Nutzer geschaffen, für Wiedererkennbarkeit gesorgt werden. So ist der Internetauftritt ruhig, klar gestaltet. Man zielt also auf ein (älteres) Fachpublikum ab. Welchen Mehrwert vermag «The Market» auf Dauer diesem Publikum zu bieten?

Die Redaktion selbst betont ihre Eigenständigkeit, ihre Unabhängigkeit und verweist auf Kolumnen wie Kommentare von namhaften Gastautorinnen und -autoren. Man kann davon ausgehen, dass dieser Kreis erweitert wird, so auch um wirtschafts- und finanzwissenschaftliche Expertise. Ob auch Forums- oder Debattebeiträge geeignet sind, das wird sich erweisen müssen.

Zudem arbeitet die Redaktion an bestimmten Themenfeldern. Ein Beispiel dafür war das Produkt «Erfolgreich anlegen in extremen Zeiten», in dem systematisch die Folgen der Corona-Pandemie analysiert wurden. Die gefundene Mischung bot hier einen Mehrwert, weil unterschiedliche Sichtweisen vermittelt wurden, verschiedene Stimmen zu Wort kamen. Kann dieses Konzept auf andere Themen, auf bestimmte Märkte, auf ausgewählte Gruppen von Unternehmen oder auf ausgewählte Finanzprodukte übertragen werden? Und soll es einen gewissen Rhythmus geben, in dem über ausgewählte Marktsegmente oder über die nationale wie internationale Finanz- oder Wirtschaftspolitik berichtet wird?

Das Projekt «The Market» steht am Anfang. Die einzelnen Angebote – gedruckt wie digital, für alle offen oder nur für Abonentinnen und Abonnenten zugänglich – müssen nun weiterentwickelt und profiliert werden. Was bringt ein Abonnement wem als Mehrwert? Können institutionelle Abonnenten gewonnen werden?

Die Jury war sich rasch einig: Wir haben es mit einem Startup zu tun. «The Market» verfügt über ein erfahrenes Team. Diese Mannschaft strebt Qualitätsjournalismus an. Das ist es, was wir benötigen. Das Projekt verdient Aufmerksamkeit und Unterstützung. Wir wünschen dem Team den Erfolg.

### Ehrenpreis in der Kategorie Print

Die Jury des Private-Medienpreises verleiht einen Ehrenpreis an geballte Kompetenz, nämlich an das Team «Vorsorge und Vermögensplanung» der NZZ-Wirtschaftsredaktion. Und zu diesem Team gehören – neben Michael Ferber – Werner Grundlehner, Anne-Barbara Luft und Michael Schäfer. Und ich erlaube mir, den Kreis ein wenig zu erweitern: Christine Rösch hat mit wunderbaren, farbigen Illustrationen die Beiträge deutlich sichtbar werden lassen in der NZZ.

Das Themenfeld kennen Sie alle, zum Teil – je nach Alter – ein wenig, bestens oder gar schon wie Ihre Westentasche: 1. Säule, 2. Säule, 3. Säule, Vermögensaufbau, Steueroptimierung, Einkäufe, Beitragslücken, mietfrei im Alter und so weiter und so fort. Ja, man soll früh an den länger werdenden Lebensabend denken, sich vorbereiten auf die wunderschöne lange Zeit nach dem Berufsleben, man darf deshalb die Sachen nicht schleifen lassen: Immer an das Vorsorgen denken.

Das kann man zwar, aber das macht man erst dann, wenn man meint: Jetzt wird es ernst, also im höheren Alter. Oder dann, wenn Schicksalsschläge einen treffen. Oder wenn die schöne Zeit nicht mehr schön ist, so wenn eine Scheidung sein muss – koste sie was sie wolle. Das kann, wir wissen dies, teuer werden, zumal mit Blick auf das lange Altersleben. 40% alle Ehen werden geschieden.

Überhaupt das Zusammenleben: Das ist zwar einfacher geworden, so wenn es um den oder die oder um einen abermaligen Wechsel geht, aber mit Blick auf die Versorgung für die Vielen wird das dann doch schwieriger. So gibt es nicht nur Witwen wie Witwer und Waisen, die gab es ja immer, sondern Scheidungskinder oder Nachwuchs aus sogenannten Patchwork-Gemeinschaften. Das sind Zusammenlebensformen, die mal da sind, und die sich auch immer mal wieder auflösen. Zu viel davon kann vorsorgetechnisch anspruchsvoll werden. Und dann gibt es noch die sogenannten Regenbogenkinder. Die stammen aus LGBT-Beziehungen. Es soll über 30'000 solcher Regenbogenkinder geben. Wer sorgt hier mit welchen Ressourcen für welchen Fall und in welcher Höhe nun vor? Nicht einfach.

Leichter erscheint da die Nachfolgeplanung wie die Regelung von Erbschaften zu sein. Aber auch das hat viele Tücken. Hier im Raum sitzen ja einige, die beratend dazu viel zu sagen hätten.

Alle Zukunft ist ungewiss, das ist ihr Sinn. Das hat Niklas Luhmann einmal formuliert. Und es stimmt: Wir können noch so viel vorausdenken, planen, uns versichern ... es bleibt nur die Hoffnung, dass es am Ende dann doch reicht, so auch mit dem Geld für die tägliche Zigarre, ein feines Dessert und das alles begleitet von guten Weinen. Und es sollte auch noch etwas übrig bleiben, um die vielleicht ja dann doch nötig werdende Pflege bezahlen zu können. Aber bis dahin ... ist es ja noch eine lange Weile hin, zum Glück.

Sie sehen, vorausschauen und vorsorgen macht schon Sinn. Es ist daher gut, wenn uns das NZZ-Team weiter auf diesem langen Nachdenk- wie Planungsweg begleitet. Die Beiträge sind als Anstösse zu verstehen, vielleicht haben sie sogar Wirkung. Auf alle Fälle sind sie eines: Sie geben uns zugleich einen tiefen Einblick in die Schweizer Lebenswirklichkeit. Die ist erstaunlich vielfältig, entwickelt sich dynamisch weiter und scheint sehr vital. Das ist doch erfreulich. Aber natürlich gilt: Immer aufpassen, sich gut versichern und viel vorsorgen. Es könnte ja anders kommen als erhofft.

Die Beiträge des Teams sind vielfältig, journalistisch gut gemacht, und mit ihnen werden zudem unterschiedliche Zielgruppen angesprochen. Die individualisierte Gesellschaft haben die Journalisten also im Visier. Hoffentlich bleibt uns dieses NZZ-Team noch lange erhalten und bereitet dann auch einmal die erwachsen gewordenen Regenbogenkinder für den Schritt in die Pension vor.

### Ehrenpreis in der Kategorie Print

Die Jury des Private-Medienpreises verleiht einen Ehrenpreis an Harry Büsser für seinen Beitrag «So gewinnt Börse gegen Lotto», erschienen in der Handelszeitung vom 7. November 2019.

Ein interessantes Thema hat sich der Autor vorgenommen: Soll man kontinuierlich anlegen, gar Anleihen wie Aktien kaufen, oder besser Lotto spielen? Sie kennen gewiss keine Person, die so denkt, oder? Lotto spielen, gar mit Erwartung auf den Jackpot, das ist wirklich nicht rational. Wer denkt, durch Lotto gar bessere Chancen auf Gewinne zu haben, der täuscht sich, arg sogar. Wer so denkt, der steckt in der Wahrscheinlichkeitsfalle: Die Chancen auf den Jackpot stehen 1 zu 31 Millionen. Büsser: «Vom Blitz getroffen zu werden, ist fast 100 Mal, bei einem Verkehrsunfall zu sterben sogar 1'000 Mal wahrscheinlicher.» Also – warum dann Lotto?

Lotto ist eben ein Spiel. Man setzt wenig ein, gemeinsam mit vielen, und hofft einfach auf eine Überraschung. Natürlich eine positive Überraschung. Und kleine Gewinne, Freude herrscht, die kann man doch leichter erzielen und gleich mitnehmen. In der Gemeinschaft von Mit-Spielenden zu sein hat seinen eigenen Reiz – man spielt gegen andere, ohne diese aber zu kennen, und kann sich daher über die Gewinne anderer freuen.

Spielfreude treibt hier an, verbunden mit einer gewissen Gewinnhoffnung, aber nicht Gewinnerwartung. Der Mensch als spielendes Wesen. Der Mensch als homo ludens. Im Spiel entdeckt der Mensch sich selbst, lernt seine Stärken wie Schwächen kennen. Zudem kann man Glückszahlen definieren, den ganz eigenen Tip gestalten. Die Zwänge der Welt gehen für eine gewisse Zeit vergessen – man ist versunken im Spiel. Der spielende Mensch kann verlieren, aber der Einsatz ist überschaubar, der Verlust erträglich. Durch die Regelmässigkeit des Spiels wird der Alltag strukturiert. So kann man der Ziehung der Lottozahlen, die ja einer Form der Verkündigung entspricht, regelmässig entgegenfiebern und – vereint mit vielen anderen – beiwohnen. Spannung wie Entspannung, planbar gemacht. Und der Moment der Ziehung ist wichtig, denn die dann folgenden Angaben sind ohne Gewähr. Ziehung unter Aufsicht, Verkündigung von Ergebnissen mit rechtllichem Hinweis – das alles macht den Zauber dieses Spiels mit aus. Wie trivial ist es hingegen, wenn zum Börsenschluss die Kurse einfach festgehalten werden.

Harry Büsser hat ein schönes, anregendes Lesestück geschrieben. Lotto gegen Börse – das ist in der Wirtschaftspresse nicht erwartbar. So macht uns der Autor mit dieser unerwarteten Geschichte Freude, er führt uns weg vom Ernst des Wirtschaftslebens und hin zum Spiel. Auch das vermag guter Journalismus immer wieder zu leisten: Uns positiv zu überraschen. Harry Büsser ist dies mit seinem gut illustrierten Beitrag gelungen. Die Jury gratuliert.

# Bewerber, Nominierte, Gewinner, Jury und Gäste

**Valentin Ade**, Redaktor Finanz und Wirtschaft

**Dr. Kathrin Amacker**, Mitglied des Universitätsrats der Universität Basel

**Klaus Ammann**, Redaktor SRF Radio Trend

**Zoé Baches**, Redaktorin NZZ

**Nadine Balkanyi-Nordmann**, CEO Lexperience AG

**Adrian Baumann**, Kamera SRF Kassensturz

**Hertha Baumann**, Head Voxia Communications Zurich

**Benedikt Becker**, Redaktor Wirtschaftswoche

**Martin Beglinger**, Redaktor NZZ

**Philippe Béguelin**, Redaktor Finanz und Wirtschaft

**René Bender**, Redaktor Handelsblatt

**Seraina Benz**, Public Relations Vontobel Asset Management

**Dr. Norbert Bernhard**, Inhaber Private Magazin und Medienpreis

**Cédric Berset**, Director Communications and Member of the Executive Board Medgate

**Sven Böll**, Redaktor Wirtschaftswoche

**Dr. Gieri Bolliger**, Geschäftsleiter Stiftung für das Tier im Recht

**Simon Book**, Redaktor Wirtschaftswoche

**Martina Bühler**, Head Marketing and Communications Loanboox

**Harry Büsser**, Mitglied der Chefredaktion der Handelszeitung

**Sabrina Bundi**, Redaktorin SRF Radio / Radiotelevision Svizra Rumantscha

**Frank Butz**, Head of Communication and Marketing PriceHubble

**Anabel Castro**, Schnitt SRF Kassensturz

**Roland Cecchetto**, Managing Partner Financial Communicators

**Vasco Cecchini**, Chief Communications Officer PSP Swiss Property

**Ajachi Chakrabarti**, Redaktor The Caravan (Indien, Zusammenarbeit mit Der Spiegel)

**Alice Chalupny**, Leiterin Unternehmenskommunikation Schweizerische Mobiliar

**Franz Công Bùi**, Redaktor Börsenzeitung

**Seraina Conrad**, Inhaberin PR-Box

**Mark Dittli**, Chefredaktor The Market

**Bhavya Dore**, Redaktorin The Caravan (Indien, Zusammenarbeit mit Der Spiegel)

**Daniel Drepper**, Chefredaktor BuzzFeed Deutschland

**Marc Duckeck**, Head of Communications Avaloq

**Fiona Endres**, Redaktorin SRF Rundschau

**Nicole Fankhauser**, Communications Manager Moneypark

**Reto Fellmann**, Technik SRF Radio Trend

**Michael Ferber**, Redaktor NZZ

**Edy Fischer**, Geschäftsführer Institut für Wirtschaftsberatung IfW

**Alexander Fleischer**, Leiter Kommunikation und Mitglied der Erweiterten Konzernleitung Schweizerische Post

**Holger Fröhlich**, Redaktor Brand eins

**Markus Fuchs**, Geschäftsführer Swiss Funds & Asset Management Association  
**Richard Fuchs**, Freier Journalist / Reportagen  
**Ermes Gallarotti**, Redaktor NZZ  
**Samuel Gerber**, Redaktor Finews  
**Erich Gerbl**, Leiter Finanzressort Bilanz  
**Christopher Gilb**, Redaktor Handelsblatt  
**Christoph Gisiger**, Redaktor The Market  
**Dr. Ariel Sergio Goekmen-Davidoff**, Partner Lindemann Law  
**Dino Graf**, Leiter Group Communications Amag Group AG  
**Kerstin Greiner**, Redaktor Süddeutsche Zeitung  
**Dr. Fredy Greuter**, Mitglied der Geschäftsleitung Schweizerischer Arbeitgeberverband  
**Michael Griesdorf**, Redaktor The Market  
**Werner Grundlehner**, Redaktor NZZ  
**Gero Günther**, Redaktor Süddeutsche Zeitung  
**Markus Halper**, Head of Marketing Schroder Switzerland  
**Gabriela Herpell**, Redaktorin Süddeutsche Zeitung  
**Dr. Gerald Hosp**, Redaktor NZZ  
**Thomas Hügli**, Chief Sustainability Officer AXA Switzerland  
**Serkan Isik**, Leiter Medienkommunikation Deutschschweiz Groupe Mutuel  
**Sönke Iwersen**, Leiter Investigative Recherche Handelsblatt  
**Charlotte Jacquemart**, Redaktorin SRF Radio Trend  
**Anja Jardine**, Redaktorin NZZ  
**Prof. Dr. Otfried Jarren**, Vorsitzender der Jury, Präsident der Eidgenössischen Medienkommission  
**Walter Käser**, Senior Marketing Manager GAM  
**Andreas Kälin**, Redaktor The Market  
**Ruedi Keller**, Redaktor The Market  
**Barbara Klingbacher**, Redaktorin NZZ Folio  
**Christoph Koch**, Redaktor Süddeutsche Zeitung  
**Andreas Kohli**, Redaktor SRF Eco  
**Till Krause**, Redaktor Süddeutsche Zeitung  
**Sabina Krauz**, Corporate Communications Manager Banque Lombard Odier & Cie SA  
**Rama Krishna**, Redaktor The Caravan (Indien, Zusammenarbeit mit Der Spiegel)  
**Prof. Dr. Hans Rainer Künzle**, Titularprofessor Universität Zürich, Of Counsel Kendris AG  
**Thomas Kuhn**, Redaktor Wirtschaftswoche  
**Ankush Kumar**, Redaktor The Caravan (Indien, Zusammenarbeit mit Der Spiegel)  
**Dr. Daniel Lack**, Member of the Executive Board Ascom Holding AG  
**Maria Luisa Lange**, Leiterin Kommunikation Ethius Invest  
**Claudia Lanz-Carl**, Ökonomin Eidgenössische Finanzverwaltung  
**Caterina Lobenstein**, Redaktorin Die Zeit  
**Anne-Barbara Luft**, Redaktorin NZZ  
**Angela Luteijn**, Leiterin Marketing und Kommunikation BDO AG  
**Gregor Mast**, Redaktor The Market  
**Georg Meck**, Redaktor Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung  
**Dominik Meier**, Moderator und Redaktor SRF Rundschau

**Greg Miller**, Redaktor Washington Post (Kooperation mit der Rundschau)  
**Ruedi Minger**, Leiter Verkauf The Market  
**Martin Müller**, Redaktor Beobachter  
**Pascale Müller**, Redaktorin BuzzFeed Deutschland  
**Peter F. Müller**, Redaktor ZDF (Kooperation mit der Rundschau)  
**Martin Murphy**, Redaktor Handelsblatt  
**Lars-Marten Nagel**, Redaktor Investigative Recherche Handelsblatt  
**Marlen Öhler**, Redaktorin SRF Radio Trend  
**Sabine Östlund**, Communication Manager UPC Schweiz  
**Volker Pabst**, Korrespondent Athen NZZ  
**Fabio Pasinetti**, Leiter Produktmanagement The Market  
**Timo H. Paul**, Head of German-Speaking Switzerland Natixis IM  
**Stefanie Pauli**, Redaktorin SRF Radio Trend  
**Dario Pelosi**, Redaktor SRF Radio Trend  
**Michel Penke**, Redaktor Berliner Tagesspiegel  
**Anielle Peterhans**, Redaktorin SRF Rundschau  
**Maren Peters**, Redaktorin SRF Radio Trend  
**Matthias Pflume**, Redaktor Beobachter  
**Michelle Pinnow**, PR Consultant Voxia Communications Zurich  
**Mario Poletti**, Redaktionsleiter SRF Rundschau  
**Dr. Marta Ra**, Co-Founder Women in Sustainable Finance / CEO Paracelsus Recovery  
**Dr. Christian Ramthun**, Stellvertretender Leiter Hauptstadtbüro Wirtschaftswoche  
**Bernhard Raos**, Redaktor Beobachter  
**Michael Rasch**, Korrespondent Frankfurt NZZ  
**Michaela Reimann**, Leiterin Public and Media Relations Schweizerische Bankiervereinigung  
**Magnus Renggli**, Redaktor SRF Kassensturz  
**Manuel Rentsch**, Redaktor SRF Radio Trend  
**Christine Rösch**, Illustratorin NZZ  
**Beat Römer**, Head of Corporate Communications Georg Fischer AG  
**Felix Rohrbeck**, Redaktor Die Zeit  
**Sandro Rosa**, Stellvertretender Chefredaktor The Market  
**Heinz B. Rothacher**, CEO Complementa  
**Christian Salewski**, Redaktor Die Zeit  
**Michael Schäfer**, Redaktor NZZ  
**Ueli Schmezer**, Moderator SRF Kassensturz  
**Anna Schmidt**, Redaktorin BuzzFeed Deutschland  
**Felix Schneuwly**, Head of Public Affairs Comparis  
**Christof Schürmann**, Redaktor Wirtschaftswoche  
**Roland Schulz**, Redaktor Süddeutsche Zeitung  
**Eugen Shakhovskoy**, Redaktor BuzzFeed Deutschland  
**Martin Signer**, Managing Director 4Finance  
**Gian Signorell**, Redaktor Beobachter  
**Marcel Sigrist**, Redaktor SRF Eco  
**Petra Sorge**, Freie Journalistin / Der Spiegel

**Albert Steck**, Redaktor NZZ am Sonntag  
**Christian Steiner**, Korrespondent Moskau NZZ  
**Hannah Steinharter**, Redaktorin TAZ am Wochenende  
**Marc Steinkat**, CEO Commerzbank Schweiz  
**Ulrich Stoll**, Redaktor ZDF (Kooperation mit der Rundschau)  
**Madlen Stottmeyer**, Redaktorin Die Presse  
**Jean François Tanda**, Redaktor SRF Eco  
**Julie Tate**, Redaktorin Washington Post (Kooperation mit der Rundschau)  
**Lucia Theiler**, Redaktorin SRF Radio Echo der Zeit  
**Nino Thommen**, Head Marketing Banking Services SIX Group  
**Elmar Thevessen**, Redaktor ZDF (Kooperation mit der Rundschau)  
**Katja Trippel**, Redaktorin Süddeutsche Zeitung  
**Julius van Sambeck**, Managing Partner Ethius Invest  
**Edgar Verheyen**, Redaktor SWR / ARD  
**Nicole Vögele**, Redaktorin SRF Rundschau  
**Jan-Hendrik Völker-Albert**, Head of Marketing and Communications PwC Schweiz  
**Fabian von Allmen**, Redaktor SRF 10vor10  
**Volker Votsmeier**, Redaktor Handelsblatt  
**Lorenz Wagner**, Redaktor Süddeutsche Zeitung  
**Marc Wiedenmann**, Head of Marketing Switzerland Blackrock  
**Caroline Wiemann**, Redaktorin TAZ am Wochenende  
**Jan Willmroth**, Redaktor Süddeutsche Zeitung  
**Nils Wischmeyer**, Redaktor Süddeutsche Zeitung  
**Dr. Daniel R. Witschi**, Mitglied der Geschäftsleitung Dreyfus Söhne & Cie AG, Banquiers  
**Astrid Zehbe**, Chefredaktorin Courage-Magazin  
**Thomas A. Zenner**, Geschäftsführender Gesellschafter Family Office 360grad AG  
**Daniel Zulauf**, Redaktor The Market  
**Daniela Zulauf Brühlhart**, Head of Asset Management Marketing and Communication Credit Suisse  
**Hansjürg Zumstein**, Redaktor SRF TV

# Die Jury

Die Jury des Private-Medienpreises für Qualitätsjournalismus 2020 setzte sich wiederum zusammen aus hochkarätigen Experten aus den Bereichen Medien, Kommunikation, Wirtschaft und Finanz. Die Breite der Jury gewährleistete einen objektiven Blick auf die Bewerbungen und eine unvoreingenommene, ausgeglichene Wahl der Nominierten und Gewinner.



**Prof. Dr. Otfried Jarren**  
Bis 2019 Ordinarius für Publizistik-  
wissenschaft am Institut für  
Kommunikationswissenschaft  
und Medienforschung der Universität  
Zürich, seit 2013 Präsident der  
Eidgenössischen Medienkommission,  
Vorsitzender der Jury.



**Dr. Norbert Bernhard**  
Gründer und Inhaber  
Private Magazin  
und Medienpreis



**Dr. Kathrin Amacker**  
Mitglied des Universitätsrats  
der Universität Basel



**Nadine Balkanyi-Nordmann**  
CEO  
Lexperience



**Martina Bühler**  
Head Marketing  
and Communications  
Loanbox



**Frank Butz**  
Head of Communication  
and Marketing  
PriceHubble



**Roland Cecchetto**  
Managing Partner  
Financial Communicators



**Vasco Cecchini**  
Chief Communications  
Officer  
PSP Swiss Property



**Alice Chalupny**  
Leiterin  
Unternehmens-  
kommunikation  
Schweizerische Mobiliar



**Marc Duckeck**  
Head of Communications  
Avaloq



**Nicole Fankhauser**  
Communications Manager  
Moneypark



**Markus Fuchs**  
Geschäftsführer  
Swiss Funds & Asset  
Management Association



**Dino Graf**  
Leiter Group  
Communications  
AMAG Group



**Dr. Fredy Greuter**  
Mitglied Geschäftsleitung  
Schweizerischer  
Arbeitgeberverband



**Markus Halper**  
Head of Marketing  
Schroder Switzerland



**Prof. Dr. Hans Rainer Künzle**  
Titularprofessor  
Universität Zürich  
Of Counsel Kendris



**Dr. Daniel Lack**  
Member of the  
Executive Committee  
Ascom Holding



**Claudia Lanz-Carl**  
Ökonomin  
Eidgenössische  
Finanzverwaltung



**Angela Luteijn**  
Leiterin Marketing  
und Kommunikation  
BDO



**Sabine Östlund**  
Communication Manager  
UPC Schweiz



**Dr. Marta Ra**  
Co-Founder Women In  
Sustainable Finance /  
CEO Paracelsus Recovery



**Michaela Reimann**  
Leiterin Public and  
Media Relations  
Schweizerische  
Bankiervereinigung



**Beat Römer**  
Head of Corporate  
Communications  
Georg Fischer AG



**Felix Schneuwly**  
Head of Public Affairs  
Comparis



**Jan-Hendrik Völker-Albert**  
Head of Marketing  
and Communications  
PwC Schweiz



**Dr. Daniel R. Witschi**  
Mitglied der  
Geschäftsleitung  
Dreyfus Söhne & Cie AG,  
Banquiers



**Thomas A. Zenner**  
Geschäftsführender  
Gesellschafter  
Family Office 360grad



**Daniela Zulauf Brühlhart**  
Head of Asset Management  
Marketing and  
Communication  
Credit Suisse

# Juryporträts

## **Prof. Dr. Otfried Jarren**

1997 bis 2019 Ordinarius für Publizistikwissenschaft am Institut für Kommunikationswissenschaft und Medienforschung der Universität Zürich; 1998 bis 2008 Direktor des Instituts. Zuvor 1989 bis 1997 ordentlicher Professor für Journalistik mit Schwerpunkt Kommunikations- und Medienwissenschaft an der Universität Hamburg. 2008 bis 2016 Prorektor Geistes- und Sozialwissenschaften und Mitglied der Leitung der Universität Zürich. Seit 2013 Präsident der Eidgenössischen Medienkommission. Seit 2018 Mitglied im Universitätsrat der Universität Basel. Träger des Schader-Preises 2018. Vorsitzender der Jury.

## **Dr. Norbert Bernhard**

Gründer des Private-Magazins und Initiant des Private-Medienpreises für Qualitätsjournalismus. Das Geld-Magazin Private wurde 1999 gegründet. Die Zeitschrift erscheint 4 Mal pro Jahr, davon 3 Mal in einer Auflage von 30'000 Exemplaren und 1 Mal in einer Grossauflage von 113'000 Exemplaren (+ 25'000 Exemplare als E-Paper). Die Grossauflage wird jeweils u.a. der NZZ beigelegt. Der Private-Medienpreis gilt heute als wichtigste internationale Auszeichnung für Qualitätsjournalismus.

## **Dr. Kathrin Amacker**

2013 bis 2020 Mitglied der SBB-Konzernleitung, verantwortlich für Kommunikation, Politik, Nachhaltigkeit und Hochschulzusammenarbeit. 2007 bis 2010 Mitglied der Swisscom-Konzernleitung. 1990 bis 2010 bei Novartis in Produktion, Entwicklung und Human Resources, zudem Präsidentin der Angestelltenvertretung und Vizepräsidentin des Pensionskassenstiftungsrats. Viele Jahre politisch aktiv, Mitglied des Präsidiums der CVP Schweiz und Nationalrätin. Heute Mitglied des Universitätsrats der Universität Basel, Stiftungsrätin der Merian Iselin Klinik, Vorstand des Verkehrshauses Schweiz und Präsidentin der Regio Basiliensis.

## **Amag**

Die Amag Group AG ist ein Schweizer Unternehmen. Die Amag Import AG importiert und vertreibt Fahrzeuge der Marken Volkswagen, Audi, Seat, Skoda und VW-Nutzfahrzeuge über das grösste Vertreternetz der Schweiz. Dazu zählt auch die Amag Automobil und Motoren AG mit über 80 eigenen Garagenbetrieben, Occasions- und Carrosserie-Centern. Sie ist zudem auch Bentley-Stützpunkt. Ein weiteres Tochterunternehmen ist die Amag First AG, die grösste Porsche-Handelsorganisation der Schweiz. Zur Amag Gruppe gehören ausserdem die Amag Leasing AG als Finanzdienstleister, die Amag Parking AG, die diverse Parkhäuser bewirtschaftet, und die Amag Services AG, welche Lizenznehmerin von Europcar

für die Schweiz ist und an den Schweizer Flughäfen Valet-parking und schweizweit Chauffeurdienstleistungen sowie mit Ubeeqo ein neues Carsharing-Modell anbietet. Im eigenen Innovation and Venture Lab werden neue Mobilitätskonzepte entwickelt. So hat sie im Herbst 2019 das Abomodell Clyde lanciert und ist Mitinhaberin von AutoSense, der Lösung für digitale Vernetzung von Fahrzeugen. Die Amag Group AG beschäftigt über 6'600 Mitarbeitende, davon 730 Lernende. [amag-group.ch](http://amag-group.ch)

## **Ascom**

Ascom ist ein globaler Lösungsanbieter mit Fokus auf Healthcare ICT und mobilen Workflow-Lösungen. Die Vision von Ascom ist die Überbrückung digitaler Informationslücken, um die bestmöglichen Entscheidungen zu gewährleisten – jederzeit und überall. Die Bereitstellung von erfolgskritischen Echtzeit-Lösungen für hochmobile, ad hoc und zeitsensitive Umgebungen bestimmt die Mission von Ascom. Ascom setzt ihr einzigartiges Produkt- und Lösungsportfolio und ihre ausgezeichneten Fähigkeiten in Software-Architektur ein, um Integrations- und Mobilitäts-Lösungen zu entwickeln, die reibungslose, komplette und effiziente Workflows für das Gesundheitswesen sowie für die Industrie und den Einzelhandel ermöglichen. Ascom mit Hauptsitz in Baar ist mit operativen Gesellschaften in 18 Ländern vertreten und beschäftigt weltweit rund 1'300 Mitarbeitende. Die Ascom Namenaktien (ASCN) sind an der SIX Swiss Exchange in Zürich kotiert. [ascom.com](http://ascom.com)

## **Avaloq**

Avaloq, 1985 in der Schweiz gegründet, ist ein global führender Anbieter von digitalen Banking-Lösungen, Kernbankensoftware und Vermögensverwaltungstechnologie. Avaloq stellt Banken und Vermögensverwaltern leistungsfähige Cloud-Computing-Lösungen in Form von Business Process as a Service (BPaaS) und Software as a Service (SaaS) zur Verfügung. Das Unternehmen ist der einzige unabhängige Anbieter von Banking-Software, der seine Software zugleich selbst entwickelt und betreibt. Sein etabliertes Kernbankensystem ergänzt Avaloq durch drei innovative Plattformen: «Engage», «Wealth» und «Insight». Die Einfachheit dieser durchgängigen digitalen Lösungen ebnet den Weg für die Demokratisierung der Vermögensverwaltung. Über das Avaloq.one Ecosystem, einen Open-Banking-Marktplatz, verbindet Avaloq seine Kunden mit ausgewählten Fintechs, um Innovationen zu fördern. Mehr als 150 Banken und Vermögensverwalter, die weltweit Vermögenswerte von rund 4'500 Mrd. Fr. verwalten, schenken Avaloq und seinen preisgekrönten Produkten und Dienstleistungen ihr Vertrauen. Avaloq hat seinen Hauptsitz in Zürich und mehr als 2'000 Mitarbeitende weltweit. [avaloq.com](http://avaloq.com)

### **BDO**

BDO ist eine der führenden Wirtschaftsprüfungs-, Treuhand- und Beratungsgesellschaften der Schweiz. Mit 34 Niederlassungen verfügt BDO über das dichteste Filialnetz der Branche. Persönliche Nähe und Kompetenz gelten bei BDO als wichtige Voraussetzung für eine erfolgreiche und nachhaltige Kundenbeziehung. BDO prüft und berät Unternehmen aus Industrie- und Dienstleistungsbereichen; dazu gehören KMU, börsennotierte Firmen, öffentliche Verwaltungen und Non-Profit-Organisationen. Für die international ausgerichtete Kundschaft wird die globale BDO-Organisation in über 160 Ländern genutzt. BDO hat ihren Hauptsitz in Zürich und ist die unabhängige, rechtlich selbständige Mitgliedsfirma des internationalen BDO-Netzwerks mit Hauptsitz in Brüssel (Belgien).

[bdo.ch](http://bdo.ch)

### **Communicators**

Communicators ist eine führende Schweizer Kommunikationsagentur und bieten mit den Kernkompetenzen Corporate Communications, Financial and Investor Relations sowie Public Affairs integrierte Kommunikationslösungen aus einer Hand. Zu den Kernkompetenzen zählen die Unternehmens- und Marketingkommunikation für Finanzdienstleistungsunternehmen und internationale Asset Manager in der Schweiz. Das erfahrene Team berät seit über 20 Jahren erfolgreich namhafte Kunden im Vermögensverwaltungsbereich. Die Partner und Senior Consultants von Communicators verfügen über jahrelange Erfahrung im Finanzbereich, sowohl auf journalistischer Ebene als auch auf Unternehmensseite. Das Unternehmen erarbeitet für jeden Kunden ein massgeschneidertes Konzept, das die Unternehmensstrategie des Kunden unterstützt und mit gezielten Kommunikationsmassnahmen die Positionierung des Kunden in der Öffentlichkeit und gegenüber den Anspruchsgruppen festigt.

[communicators.ch](http://communicators.ch)

### **Comparis**

Mit über 100 Millionen Besuchen im Jahr zählt comparis.ch zu den meistgenutzten Schweizer Websites. Das Unternehmen vergleicht Tarife und Leistungen von Versicherungen, Banken sowie Telecom-Anbietern und bietet das grösste Schweizer Online-Angebot für Autos, Immobilien, Konsumgütern und Gesundheitsdienstleistungen. Dank umfassender Vergleiche und Bewertungen bringt das Unternehmen Transparenz auf die Märkte und stärkt die Entscheidungskompetenz und Marktmacht der Konsumenten. Das 1996 gegründete Unternehmen beschäftigt heute rund 180 Mitarbeiter in Zürich.

[comparis.ch](http://comparis.ch)

### **Credit Suisse Asset Management**

Credit Suisse Asset Management ist im Rahmen der Division International Wealth Management als Teil der Unternehmensgruppe der Credit Suisse tätig und verwaltet weltweit Vermögen von über 410 Mrd. Fr. (per 31.3.2020). Gestützt auf die Stabilität und das Chancenspektrum der weltweiten Marktpräsenz der Credit Suisse bietet Credit Suisse Asset Management aktive und passive Lösungen für traditionelle und alternative Anlagen sowie ein ausgewiesenes Produkt-Know-how in der Schweiz, EMEA, APAC und Amerika. Credit Suisse Asset Management ist bestrebt, seinen Kunden innovative Anlagelösungen für die Märkte von heute anzubieten. Dabei haben nachhaltiges und langfristig ausgerichtetes Denken und Handeln Tradition. Credit Suisse Asset Management hat sich dazu verpflichtet, Anlageprodukte und -dienstleistungen zu entwickeln und zu fördern, die sowohl finanzielle Renditen erzielen als auch ökologischen und sozialen Nutzen erbringen.

[credit-suisse.com/assetmanagement](http://credit-suisse.com/assetmanagement)

### **Eidgenössische Finanzverwaltung**

Die EFV ist die Hüterin der Bundeskasse. Wie von der Schuldenbremse verlangt, sorgt sie beim Erarbeiten des Voranschlags und des Finanzplans dafür, dass die Ausgaben über einen Konjunkturzyklus nicht rascher wachsen als die Einnahmen. Basis für eine solide Finanzpolitik bilden eine moderne Rechnungslegung und ein kritischer Blick auf das Finanzgebaren der Departemente. Die EFV ist zuständig für den nationalen Finanzausgleich und erstellt die Statistik der öffentlichen Haushalte der Schweiz. Sie sorgt dafür, dass der Bund über genügend Liquidität verfügt und bewirtschaftet dessen Schulden. Zudem erstellt die EFV für den Bundesrat Grundlagen zu geld- und wirtschaftspolitischen Fragen und bereitet Vorlagen vor, welche die Nationalbank betreffen. Gegenüber den verselbständigten Unternehmungen wie der Swisscom oder der SBB vertritt die EFV zusammen mit den jeweiligen Fachdepartementen die Interessen des Bundes. Mit einer transparenten Rechnung stellt die EFV sicher, dass Parlament und Volk überprüfen können, was mit den Steuerfranken geschieht. Claudia Lanz-Carl, ehemalige Redaktorin und Ressortleiterin bei Schweizer Finanzmedien, ist heute als Ökonomin bei der EFV tätig.

[efv.admin.ch](http://efv.admin.ch)

### **Dreyfus Söhne & Cie AG, Banquiers**

Dreyfus Söhne & Cie AG, Banquiers wurde 1813 in Basel gegründet und ist damit eine der ältesten Schweizer Banken in Privatbesitz. Die Bank wird gegenwärtig in der sechsten Generation der Gründerfamilie geführt und beschäftigt rund 200 Mitarbeitende. Der Hauptsitz der Bank ist in Basel. Daneben bestehen Büros in Delémont, Lausanne, Lugano, Zürich und Tel Aviv. Mit einer Eigenkapitalquote, die dem Mehrfachen der gesetzlichen Erfordernisse entspricht, sichert Dreyfus Banquiers ihre Eigenständigkeit und Unabhängigkeit. Zudem erlaubt dies den Verzicht auf kurzfristige Gewinnmaximierung. Um die Unabhängigkeit zu wahren, wird auch bewusst auf das Investment Banking verzichtet. Dreyfus

Banquiers ist auf die Betreuung von Vermögen privater und institutioneller Kunden ausgerichtet. Gleichzeitig verfügt die Bank über reiche Erfahrung mit Familienorganisationen, Trusts und Stiftungen. Die ihr anvertrauten Vermögen verwaltet die Bank nach den Grundsätzen einer langfristigen Vermögenserhaltung und einer risikogesteuerten Vermögensvermehrung. Alle Dienstleistungen der Bank werden auf die individuellen Bedürfnisse jedes einzelnen Kunden abgestimmt. Im Vordergrund der Kundenbeziehungen stehen Privatsphäre, Kontinuität und individuelle Lösungen.

*dreyfusbank.ch*

#### **Family Office 360grad AG**

Die Family Office 360grad AG wurde 2016 in Stans/Nidwalden von Unternehmern für Unternehmer gegründet. Die Erfahrung und Expertise des geschäftsführenden Gesellschafters Thomas Zenner aus seiner langjährigen Tätigkeit als Verantwortlicher für bankabhängige Family Offices in Deutschland und der Schweiz spiegeln sich dabei wider: Nur ein wirklich von Banken unabhängiges Family Office kann nachhaltig, transparent und neutral Familienunternehmer umfassend betreuen. Die Gründer sind überzeugt, dass die Beratung komplexer Vermögen, insbesondere der von Familienunternehmern, mit all ihren Facetten und persönlichen Prioritäten in die Hände vertrauensvoller, unabhängiger und erfahrener Berater gehört, die über den Tellerrand des Bankgeschäfts hinausschauen und einzig ihren Mandanten verpflichtet sind. Auf Vermögensverwaltung verzichtet die Family Office 360grad AG bewusst; dies ist nicht Aufgabe eines unabhängigen Family Office. Mit der Gründung wurden auch alle bestehenden nationalen und internationalen Netzwerke integriert.

*familyoffice-360grad.ch*

#### **Georg Fischer AG (GF)**

GF umfasst die drei Divisionen GF Piping Systems, GF Casting Solutions und GF Machining Solutions. Das 1802 gegründete Industrieunternehmen hat seinen Hauptsitz in Schaffhausen (Schweiz) und betreibt in 33 Ländern 142 Gesellschaften, davon 56 Produktionsstätten. Die 14'678 Mitarbeitenden haben im Jahr 2019 einen Umsatz von 3'720 Mrd. Fr. erwirtschaftet. GF ist der bevorzugte Partner seiner Kunden für den sicheren Transport von Flüssigkeiten, Chemikalien und Gasen mit Rohrleitungen aus Kunststoff und Metall, für leichte Gusskomponenten in der Automobil-, Luftfahrt- und Energiebranche sowie für die Hochpräzisions-Fertigungstechnologie unter anderem in den Bereichen Luft- und Raumfahrt, Informations- und Kommunikationstechnologie sowie in der Medizintechnik.

*georgfischer.com*

#### **Kendris AG**

Kendris ist Ihr Schweizer Partner für Family-Office-, Trust- und Treuhand-Dienstleistungen, nationale und internationale Steuer- und Rechtsberatung, Buchführung, Outsourcing sowie Art Management. Kendris ist inhabergeführt und vollständig im Besitz von Management, Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern. Unternehmen, Privatpersonen und Familien nutzen unsere Dienstleistungen. Ferner zählen Finanzinstitute, Family Offices, Anwaltskanzleien und Steuerberatungsfirmen zu unseren Kunden. Mit unserem technologiebasierten und digitalen Geschäftskonzept bieten wir Privat- und Geschäftskunden zukunftsgerichtete Dienstleistungen. Kendris hat seinen Hauptsitz in Zürich und Niederlassungen in Aarau, Basel, Genf, Luzern und Zug. In der Europäischen Union sind wir in Österreich (Kendris GmbH, Wien) und Zypern (Kendris (Cyprus) Ltd., Larnaca) vertreten. Mit unserer lizenzierten Kendris Trustees (USA) LLC betreuen wir auch Kunden mit relevantem Bezug zu den USA. Kendris ist Ihr Partner und schafft nachhaltige Werte. Unserem hohen Anspruch werden wir durch Unternehmergeist, Kontinuität und Integrität gerecht. Unsere Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter denken und handeln unternehmerisch und innovativ, immer im Sinne und Interesse unserer Kundinnen und Kunden.

*kendris.com*

#### **Lexperience**

Lexperience ist eine unabhängige Anwaltskanzlei, die sich vorwiegend auf die Beratung und operative Unterstützung von Banken, Versicherungen und anderen Finanzdienstleistern bei der Erledigung von Legal-, Compliance- und regulatorischen Aufgaben spezialisiert. Der Tätigkeitsbereich von Lexperience steht im Zusammenhang mit der Umsetzung von regulatorischen Vorgaben und umfasst etwa die Durchführung von internen und regulatorischen Untersuchungen, Rechts- und Compliance-Beratung, Risikoanalysen, Entwicklung und Umsetzung von Projekten, Schulung und Coaching von Mitarbeitern sowie die operative Unterstützung der entsprechenden betriebsinternen Dienste. Lexperience führt auch für die Finma als deren Beauftragte Mandate durch. Des Weiteren verfügt Lexperience über ein Datenschutz-Kompetenzzentrum, welches Legal- und Compliance-Dienstleistungen in Bezug auf DSGVO- und DSGVO-Implementierungen im internationalen und nationalen Umfeld durchführt. Die über 30 Mitarbeitenden von Lexperience haben überwiegend einen juristischen oder Compliance-fachtechnischen Hintergrund und waren mehrere Jahre im Banken- oder Versicherungsbereich inhouse tätig.

*lexp.ch*

### **Loanboox**

Das Fintech Loanboox ist die europaweit führende Fremdkapitalmarkt-Plattform für Grossunternehmen, den öffentlichen Sektor, institutionelle Anleger und Banken. Seit dem Go-Live im September 2016 wurden 40 Mrd. Fr. auf Loanboox abgewickelt. 2'000 Grossunternehmen, Städte, Gemeinden und Regionen sowie 500 institutionelle Investoren aus 6 Ländern sind Loanboox-Nutzer. Die Vision des jungen Unternehmens ist es, die Fremdkapitalmärkte grenzüberschreitend zugänglich, effizient und transparent zu machen. Loanboox wurde im 2015 gegründet und hat 50 Mitarbeitende in 5 Ländern.

*loanboox.com*

### **Moneypark**

MoneyPark wurde 2012 mit dem Ziel gegründet, den Schweizer Hypothekarmarkt kundenfreundlicher zu gestalten – durch maximale Transparenz, Information, Auswahl und Komfort. Im Zentrum steht dabei die optimale Kombination aus persönlicher Beratung, Datenanalyse und modernster Technologie. Dank des Vertrauens von inzwischen über 100'000 Kunden ist MoneyPark der führende unabhängige Hypothekar- und Immobilienspezialist in der Schweiz. MoneyPark findet nicht nur die beste Hypothek, sondern definiert auch eine Finanzierungsstrategie, mit der die Immobilie langfristig abgesichert ist. Dabei werden die Angebote von über 100 Partnern berücksichtigt, darunter Banken, Versicherungen und Pensionskassen. Die Beratung erfolgt entweder in einer der schweizweit über 25 Filialen oder ortsunabhängig via Telefon. Seit Juli 2017 gehört mit DL der Westschweizer Branchenführer im Hypothekarbereich zu MoneyPark. Die 100%ige Tochtergesellschaft Finovo AG bietet darüber hinaus institutionellen Investoren eine Rundum-Lösung aus leistungsfähigem Vertrieb und effizienter Portfoliobewirtschaftung.

*moneypark.ch*

### **PriceHubble AG**

PriceHubble ist das führende internationale Proptech-Unternehmen, das Akteuren im Immobiliensektor fundierte Immobilien- und Investitionsentscheidungen auf Basis datengetriebener Erkenntnisse ermöglicht und damit ein neues Level an Transparenz in der Immobilienwirtschaft definiert. Das Unternehmen aggregiert und analysiert eine Vielzahl an Daten und nutzt Big-Data-Analytics sowie künstliche Intelligenz, um verlässliche Bewertungen und Prognosen zu ermöglichen. PriceHubble ist mit Büros in Berlin, Zürich, Paris und Tokio vertreten und in aktuell 5 Märkten in Europa und Asien tätig.

*pricehubble.com*

### **PricewaterhouseCoopers AG**

PwC Schweiz ist das führende Prüfungs- und Beratungsunternehmen in der Schweiz. Als unabhängiges Mitglied im internationalen Netzwerk von PwC unterstützt die Firma Unternehmen und Einzelpersonen dabei, Werte zu schaffen. Der Zweck von PwC ist es, das Vertrauen in der Gesellschaft aufzubauen und wichtige Probleme zu lösen. PwC ist ein Netzwerk von Firmen, das in 157 Ländern über 276'000 Mitarbeitende beschäftigt. Diese setzen sich dafür ein, in den Bereichen Wirtschaftsprüfung, Beratung und Steuern erstklassige Dienstleistungen zu erbringen. PwC Schweiz hat über 3'300 Mitarbeitende und Partner an 14 verschiedenen Standorten in der Schweiz und einem in Liechtenstein.

*pwc.ch*

### **PSP Swiss Property**

PSP Swiss Property ist eine der führenden Immobiliengesellschaften der Schweiz. Das Unternehmen besitzt über 160 Büro- und Geschäftshäuser sowie 15 Areale und Einzelprojekte. Die Liegenschaften befinden sich in den wichtigsten Schweizer Städten, vorab Zürich, Genf, Basel, Bern und Lausanne. Der Gesamtwert des Portfolios beläuft sich auf rund 8 Mrd. Franken. Gute Lagen und die hohe Qualität der Liegenschaften prägen die Anlagestrategie der Gesellschaft. Der Fokus liegt auf der Modernisierung ausgewählter Immobilien aus dem Bestandesportfolio sowie der Entwicklung der laufenden Projekte. Zukäufe kommen nur in Frage, wenn sie langfristig Mehrwert in Aussicht stellen. Dank einer konservativen Finanzierungspolitik und einer daraus resultierenden hohen Eigenkapitalquote von über 50% und einer entsprechend geringen Verschuldung verfügt PSP Swiss Property über eine ausgesprochen solide Bilanz. Die PSP Swiss Property Aktie ist seit dem Initial Public Offering (IPO) des Unternehmens im März 2000 an der Schweizer Börse SIX Swiss Exchange kotiert (PSPN).

*psp.info*

### **Schroders plc**

Schroders ist ein global tätiger Investment Manager, der seine Kunden seit 216 Jahren dabei unterstützt, ihre Ziele zu erreichen, ihre Ambitionen zu erfüllen und sich auf die Zukunft vorzubereiten. Schroders verwaltet 642 Mrd. Fr. (31.12.2019) und beschäftigt über 5'000 Mitarbeiter in 35 Ländern. Schroders ist an der Londoner Börse kotiert und Mitglied des FTSE 100. Gleichzeitig wird fast die Hälfte der stimmberechtigten Aktien von der Gründerfamilie Schroder gehalten. Unabhängigkeit und langfristiges Denken stehen im Mittelpunkt der Unternehmensphilosophie – Werte, die sich in der stabilen Eigentümerstruktur spiegeln. Seit über einem halben Jahrhundert ist Schroders auch in der Schweiz verankert. Mit drei unterschiedlich ausgerichteten Unternehmen und über 500 Mitarbeitenden werden hier rund 85 Mrd. Franken verwaltet:

- *Schroder Investment Management (Switzerland) AG* ist das Vermögensverwaltungsgeschäft. Es bietet institutionellen und privaten Anlegern eine breite Palette von in- und ausländischen Fonds sowie massgeschneiderte Anlagemandate.

- *Schroder & Co Bank AG* bietet massgeschneiderte Wealth-Management-Dienstleistungen für Privatpersonen, Family Offices, externe Vermögensverwalter und Wohltätigkeitsorganisationen.
  - *Schroder AdvEq* ist ein führender Private Equity Asset Manager, der weltweit institutionelle Investoren betreut.
- schroders.ch***

### **Schweizerische Bankiervereinigung (SBVg)**

Die Schweizerische Bankiervereinigung ist die Stimme der Banken in der Schweiz. Als Dachverband repräsentiert sie nahezu alle Banken im Land. Ihr Hauptziel ist die Förderung optimaler Rahmenbedingungen im In- und Ausland für den Finanzplatz Schweiz. Dazu vertritt sie die Interessen der Banken in der Wirtschaft, in der Politik, gegenüber der Regierung, den Behörden und den Regulatoren. Als Wissenszentrum für die Rahmenbedingungen von morgen antizipiert die SBVg die für den Finanzplatz relevanten Entwicklungen. Die SBVg wurde 1912 in Basel als Verein gegründet und zählt heute fast 300 Mitgliedsinstitute und ca. 12'000 Einzelmitglieder.

***swissbanking.org***

### **Schweizerische Mobiliar**

Die Mobiliar ist eines der führenden Schweizer Versicherungsunternehmen und die Nummer 1 für Haushalt-, KMU- und Risikolebenversicherungen. 1826 gegründet, ist sie die älteste private Versicherungsgesellschaft der Schweiz und bis heute genossenschaftlich verankert. Ihre 80 unternehmerisch geführten Generalagenturen mit eigenem Schadendienst garantierten an 160 Standorten in der Schweiz persönliche Nähe zu den über 2,1 Millionen Kundinnen und Kunden. So ist jeder dritte Haushalt und jedes dritte Unternehmen in der Schweiz bei der Mobiliar versichert. Als Allbranchenversicherer beschäftigt die Mobiliar in der Schweiz und im Fürstentum Liechtenstein rund 5'700 Mitarbeitende und bietet 341 Ausbildungsplätze an. Die ehemalige Journalistin Alice Chalupy leitet seit dem 1. Juni 2019 die Unternehmenskommunikation der Mobiliar.

***mobiliar.ch***

### **Schweizerischer Arbeitgeberverband**

Der Schweizerische Arbeitgeberverband (SAV) ist seit 1908 die Stimme der Arbeitgeber in Wirtschaft, Politik und Öffentlichkeit. Er vereint als Spitzenverband der Schweizer Wirtschaft rund 90 regionale und branchenspezifische Arbeitgeberorganisationen sowie einige Einzelunternehmen. Insgesamt vertritt er über 100'000 Klein-, Mittel- und Grossunternehmen mit rund 2 Millionen Arbeitnehmern aus allen Wirtschaftssektoren. Der SAV setzt sich für eine starke Wirtschaft und den Wohlstand der Schweiz ein. Er verfügt dabei über anerkanntes Expertenwissen insbesondere in den Bereichen Arbeitsmarkt, Bildung und Sozialpolitik.

***arbeitgeber.ch***

### **Swiss Funds & Asset Management Association Sfama**

Die 1992 mit Sitz in Basel gegründete Swiss Funds & Asset Management Association Sfama ist die repräsentative Branchenorganisation der Schweizer Fonds- und Asset-Management-Industrie. Ihr Mitgliederkreis umfasst alle wichtigen schweizerischen Fondsleitungen, zahlreiche Asset Manager sowie Vertreter ausländischer kollektiver Kapitalanlagen. Zudem gehören ihr im Asset Management tätige Dienstleistungsunternehmen an. Die Sfama ist aktives Mitglied der europäischen Investmentvereinigung European Fund and Asset Management Association (Efama) in Brüssel und der weltweit tätigen International Investment Funds Association (IIFA) in Montreal.

***sfama.ch***

### **UPC Schweiz**

UPC ist eine führende Anbieterin von Kommunikation und Entertainment in der Schweiz. Das Unternehmen ist eine Tochtergesellschaft der britischen Liberty Global (LG) und ermöglicht mehr als 1,1 Millionen Privat- und Geschäftskunden einen schnellen und einfachen Zugang in die digitale Welt – zuhause und unterwegs. UPC Schweiz erreicht mit ihrem leistungsfähigen Netz aus Glasfaserkabel rund 3 Millionen Haushalte und bietet – egal ob Stadt oder Land – im gesamten Verbreitungsgebiet Internetgeschwindigkeiten von 1 Gbit/s an. Darüber hinaus besitzt UPC Schweiz auch ein eigenes Mobilfunkangebot und verzeichnet dort bereits 189'000 Kunden.

***upc.ch***

### **Women in Sustainable Finance**

WISF ist ein globales Netzwerk, welches 2018 in Zürich von Dr. Marta Ra, Taeun Kwon und Edith Aldewereld gegründet wurde. Mit dem Ziel, die internationale Banken- und Finanzwelt nachhaltiger zu gestalten (angelehnt an den Zielen der UNO) unterstützt und fördert WISF Frauen, welche dieses Ziel teilen. WISF bietet Schulungen, Workshops, Mentoring und Coaching sowie edukative Events an, an denen die Teilnehmerinnen sich austauschen können. Kern aller Aktivitäten ist der Zweck und die Absicht (purpose). Da es sich bei allen von WISF organisierten Aktivitäten um qualitativ hochwertige Inhalte und Angebote handelt, endet das Ziel nicht beim Networking, sondern in einer Tat und Aktion. WISF ist genderneutral.

***wisfch.com***