

Invest

Glücklich in Rente

Vorsorge Damit der Lebensstandard auch im Alter aufrechterhalten werden kann, gilt es, sich bereits in jungen Jahren auf die Pension gut vorzubereiten.

FREDY HÄMMERLI

Wie sehen meine finanziellen Verhältnisse nach der Pensionierung aus? Kann ich meinen heutigen Lebensstandard halten oder muss ich den Gürtel enger schnallen? Oder kann ich mir gar eine vorzeitige Pensionierung erlauben? Solche Fragen beschäftigen fast alle im Hinblick auf ihr Alter. Und sie sind nicht unberechtigt. Denn in vielen Fällen zeigt sich, dass AHV, Pensionskasse und Ersparnisse nur knapp ausreichen, um nach der ordentlichen Pensionierung den gewohnten Lebensstandard halten zu können. Für die lang ersehnte Weltreise, für einen nicht auszuschliessenden Aufenthalt im Pflegeheim oder gar die Frühpensionierung braucht es zusätzliche Sparanstrengungen.

Ein detailliertes und vor allem ehrliches Budget ist erste Voraussetzung, damit der künftige Finanzbedarf abgeschätzt werden kann. Ein gutes Hilfsmittel dazu bieten Budget- und Pensionsplaner, Online-Tools, die sich auf den Internetseiten vieler Banken und Finanzdienstleister finden. Dabei zeigt sich, dass gewisse Ausgaben wie etwa jene für die Fahrt zur Arbeit entfallen, andere, wie vermehrte Reisen oder die Pflege von neuen Hobbys jedoch hinzukommen. Auch die Steuerlast sinkt unter dem Strich kaum. Das Einkommen mag zwar tiefer ausfallen, aber viele Steuerabzüge, insbesondere die Berufs- und die 3a-Abzüge, fallen dafür weg.

► Rente könnte an Kaufkraft verlieren

Bei der Berechnung der künftigen Ausgaben ist unbedingt eine Inflationsrate

einzuplanen. Wer heute monatlich 8000 Franken ausgibt, braucht in zehn Jahren auch bei bloss 1 Prozent jährlicher Inflation rund 8900 Franken, um seinen gewohnten Lebensstil weiterzuführen. Auf Privatrenten gibt es jedoch keinen Teuerungsausgleich. Und auch bei Pensionskassenrenten besteht kein Anspruch auf eine Anpassung an die Teuerung. Lediglich die AHV sieht alle zwei Jahre einen Teuerungsausgleich vor. Er basiert auf einem Mischindex, der aus der Lohn- und Preisentwicklung in der Schweiz errechnet wird (siehe «Handelszeitung» Nr. 19 vom 12. Mai 2016).

Ob die Renteneinkommen in der heute versprochenen Höhe auf alle Zeiten gesichert sind, ist zudem alles andere als sicher. Insbesondere bei den Pensionskassenrenten zeichnet sich eine Reduktion des Umwandlungssatzes von heute 6,8 Prozent auf 6,0 Prozent ab. Im Klartext: 100 000 Franken Vorsorgekapital bringen künftig statt 6800 Franken jährlich bloss noch 6000 Franken.

Und auch dies gilt nur für den obligatorischen Teil der Pensionskasse. Darüber hinaus sind die Vorsorgeleistungen frei, den Umwandlungssatz selbst zu bestimmen. In der Realität liegt er heute oft bereits bei 5 Prozent oder gar darunter. Der Mischsatz aus obligatorischem und überobligatorischem Kapital könnte künftig also leicht unter 6 Prozent fallen. Parallel dazu sinkt die Verzinsung des Kapitalstocks, weil kaum mehr genügend sichere Renditen erzielt werden können.

Zu einem realistischen Finanzplan gehört schliesslich auch die Annahme einer bestimmten Lebenserwartung. Im Durchschnitt werden Männer 83 und Frauen 86 Jahre alt. Das bedeutet aber nichts anderes, als dass rund die Hälfte der Schweizerinnen und Schweizer älter wird als diese Durchschnittswerte. Dieses «Langlebigkeitsrisiko» gilt es bei der Berechnung seines künftigen Vermögensverbrauchs zu berücksichtigen.



Agil im Alter: Wird das Geld reichen?

rinnen und Schweizer älter wird als diese Durchschnittswerte. Dieses «Langlebigkeitsrisiko» gilt es bei der Berechnung seines künftigen Vermögensverbrauchs zu berücksichtigen.

► Lücke zwischen Einkünften und Ausgaben

Die Auflistung aller Einkünfte sowie Ausgaben zeigt, ob sich nach der Pensionierung eine Einkommenslücke auftut. Sie sollte spätestens mit etwa 50 Jahren ein erstes Mal erstellt werden. Denn eine allfällige Lücke zu schliessen, braucht Zeit und erfordert grosse Sparanstrengungen.

Vermögensbedarf bei der Frühpensionierung

Benötigtes Vermögen, um die Einkommenslücke während 20 Jahren zu schliessen (in Franken)

Monatliche Einkommenslücke (in Franken)	Rendite*				
	1%	2%	3%	4%	5%
1000	217 400	197 700	180 300	165 000	151 500
2000	434 900	395 300	360 600	330 000	303 100
3000	652 300	593 000	540 900	495 100	454 600
4000	869 800	790 700	721 200	660 100	606 100
5000	1 087 200	988 400	901 600	825 100	757 600
6000	1 304 600	1 186 000	1 081 900	990 100	909 200
7000	1 522 100	1 383 700	1 262 200	1 155 200	1 060 700

*RENDITE AUF DEM VERMÖGEN, DAS NACH DEN EINKOMMENSÜCKEN ANGELEGTE BLEIBT

QUELLE: EIGENE BERECHNUNG

Beiben nur noch wenige Jahre bis zur Pensionierung, ist es meist zu spät dafür.

In aller Regel ist ein selbst ersparter Kapitalstock erforderlich, der Erträge abwirft und den man zur Finanzierung der Einkommenslücke zwischen Renteneinkommen und Lebenshaltungskosten bei-

ziehen kann. Basis dazu ist die gebundene Vorsorge über die Säule 3a, die über die Jahre angespart wurde und erst noch die Einkommenssteuern gemindert hat. Derzeit dürfen Arbeitnehmende mit Pensionskasse bis zu 6768 Franken pro Jahr einzahlen; bei AHV-Pflichtigen ohne Pen-

GELDFRAGE BEN LOFTHOUSE

«Finanzwerte wie Axa bieten hohe Renditen»

Gute Dividendenzahler sind gefragt – wie stellen Sie es an, dass Sie keine Aktien zu überhöhten Kursen kaufen?

Ben Lofthouse: An den Märkten gibt es zahlreiche interessante Dividendenwerte. Im Pharmasektor sind attraktive, gut abgesicherte Dividenden zu haben, und die Bewertungen dieser Titel sind wesentlich niedriger als die von Basiskonsumwerten mit ganz ähnlichen Charakteristika. Roche und Novartis werfen beide eine Dividendenrendite von gut 3,5 Prozent oder darüber ab. Auch Finanzwerte bieten hohe Renditen. So liegen die Dividendenrenditen von Münchener Rück und Axa, um nur zwei Namen zu nennen, bei über 5 Prozent, und es handelt sich dabei um gut kapitalisierte Unternehmen. Attraktiv ist auch der Telekommunikationssektor. Unternehmen wie Telenor, Deutsche Telekom und Vodafone warten mit Dividendenrenditen von mehr als 4 Prozent auf. Diese Branchen sind in den letzten Jahren trotz dem dramatischen Rückgang der Zinsen und Anleihenrenditen allesamt nicht besonders gut gelaufen.

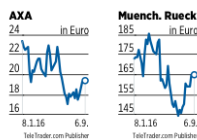
Die meisten Unternehmen schütten nur einmal im Jahr eine Dividende aus – warum eigentlich nicht öfter?

Amerikanische Unternehmen schütten in jedem Quartal Dividenden aus, britische Unternehmen zweimal jährlich. In Kontinentaleuropa haben sich die Unternehmen in der Vergangenheit meist auf eine Zahlung pro Jahr beschränkt. Es gibt jedoch auch Fälle, in denen auf einen anderen Rhythmus umgestellt wird. Der Grund, warum ein Unternehmen vielleicht nur einmal im Jahr ausschüttet, liegt darin, dass die Dividende für das jeweils abgelaufene Jahr festgesetzt wird, also auf Basis der Jahresabschlüsse. Traditionell wird die Dividende von der Unternehmensleistung am Ende des Geschäftsjahrs beschlossen, wenn die Gewinnzahlen für das abgelaufene Jahr vorliegen.

Wäre es nicht besser, wenn die Dividenden aus dem freien Cashflow bezahlt würden? Dividenden sollen nachhaltig sein sowie auf dem gegenwärtigen und zukünftigen



Ben Lofthouse
Fondsmanger
Global Equity
Income,
Henderson Global
Investors



Ertragspotenzial eines Unternehmens und nicht nur auf einer einzelnen Ergebnisperiode basieren. Der freie Cashflow der Unternehmen kann sehr unbeständig sein. In einigen Sparten ist er kein exakter Messwert für den Ertragsstrom eines Unternehmens. Beispielsweise im Finanzdienstleistungsbereich: Banken leihen und verleihen Geld und verdienen dabei Zinsen. Wenn sie wachsen, generieren sie folglich keine freien Mittel, sondern Erträge. Die Unternehmensgewinne sind nicht perfekt, aber ihre Bilanzierung soll sie zu einer exakteren Messweise der langfristigen Erträge eines Betriebs machen, als es der Cashflow eines einzelnen Jahres ist. Deshalb gründen die Dividenden auf dem Unternehmensgewinn. Der Cashflow kann vom Zeitpunkt der Zahlungen und Eingänge, von Anschaffungen und von grossen Einmaleffekten wie einem neuen Werk verzerrt werden.

Immobilienunternehmen erzielen monatliche Einnahmen in Form von Mieteinkünften – wäre es nicht wünschenswert,

wenn auch Dividenden monatlich fliessen würden?

Die meisten ertragsorientierten Fonds leisten keine monatlichen Ausschüttungen. Insofern spielt es eigentlich keine Rolle, wann Dividenden gezahlt werden. Für Privatanleger könnten monatliche Ausschüttungen attraktiv sein.

Statt für Dividendenausschüttungen könnten Unternehmen das Geld auch für Aktienrückkäufe nutzen – in welchen Fällen würden Sie das begrüssen?

Wir befürworten keine Änderung der Ausschüttungspolitik, sofern sich die langfristigen Geschäftsaussichten oder die langfristige Finanzlage eines Unternehmens nicht geändert haben. Wenn ein Unternehmen einen Aktienrückkauf beschliesst, weil das Management das eigene Papier für unterbewertet hält, respektieren wir diese Entscheidung. Oft erfolgen Rückkäufe jedoch inkonsequent oder zum falschen Zeitpunkt.

INTERVIEW: PETER MANHART

► REALES RENTENEINTRITTSALTER IN ANDEREN LÄNDERN

59	61	61	62	63	64
Frankreich	Österreich	Italien	Deutschland	Niederlande	Irland



► CHECKLISTE

Folgende Fragen gilt es im Hinblick auf das Rentenalter zu klären:

- Wann ist für mich der optimale **Zeitpunkt** für die Pensionierung?
- Strebe ich die **vorzeitige**, die ordentliche oder eine aufgeschobene Pensionierung an?
- Wie und wo möchte ich künftig **leben und wohnen**?
- Soll ich die **Hypothek** amortisieren?
- Wie sieht mein **Budget** (Einnahmen/Ausgaben) nach der Pensionierung aus?
- Wie kann ich eine allfällige **Einkommenslücke** decken?
- Soll ich mich **freiwillig** in die Pensionskasse einkaufen?
- Möchte ich die Rente oder das Kapital beziehen – oder eine **Mischform** daraus?
- Ab **wann** sollen AHV- und Pensionskassenrenten fließen?
- Ist der geplante Bezug von **PK-Kapital, Säule 3a** und Freizügigkeit optimal gestaffelt?

sionskasse sind es 20 Prozent des Erwerbseinkommens, maximal 33 840 Franken pro Jahr. Einlagen in die Säule 3a dürfen vollumfänglich vom steuerbaren Einkommen in Abzug gebracht werden. Bei der Auszahlung wird die Kapitalleistung beim Bund und in allen Kantonen separat vom übrigen Einkommen zu einem Vorzugsatz besteuert.

► Einzahlungen in die Säule 3a und die Pensionskasse

Da die Auszahlung aber in Abhängigkeit von der Höhe des Kapitals progressiv belastet wird, lohnt es sich, beizeiten mehrere 3a-Konten einzurichten. Sinnvoll sind bis zu fünf 3a-Konten oder Vorsorgeplänen, die man ab Alter 59 (Frauen) beziehungsweise 60 (Männer) dann gestaffelt über die fünf Jahre auflösen kann. So spart man leicht Tausende, wenn nicht Zehntausende Franken an Steuern, weil beispielsweise fünfmal 20 000 Franken beim Bund und in den meisten Kantonen deut-

lich weniger Steuern auslösen als einmal 100 000 Franken.

Auch freiwillige Einzahlungen in die Pensionskasse können eine sinnvolle Option sein. Steuerlich werden sie weitgehend gleich behandelt wie Einlagen in die Säule 3a: Die Einzahlungen dürfen direkt vom steuerbaren Einkommen abgezogen werden, das Vorsorgekapital selbst sowie die Erträge darauf bleiben während der Ansparphase steuerfrei. Beim Bezug hat man dagegen die Wahl zwischen einer einmaligen Kapitalleistung oder einer lebenslangen Rente. Der Kapitalbezug wird analog zur Säule 3a einmalig zu einem Vorzugsatz besteuert. Die Rente dagegen ist zu 100 Prozent zusammen mit dem übrigen Einkommen steuerpflichtig. Ob Rente oder Kapital die bessere Option sind, hängt von den persönlichen Bedürfnissen ab. Oft ist eine Kombination aus Rente und Kapital die beste Lösung (siehe «Handelszeitung» Nr. 13 vom 31. März 2016).

Eine ähnliche Funktion können gemischte Lebensversicherungen erfüllen,

deren Sparanteil ab Alter 60 steuerfrei zur Auszahlung kommt. Ihre Rendite ist allerdings im heutigen Zinsumfeld so schlecht, dass sie sich nur im Ausnahmefall als Alternative anbieten. Dasselbe gilt für Leihrentenversicherungen, deren Rentenzahlungen erst noch zu 40 Prozent steuerpflichtig sind.

Darüber hinaus kann sich ein Fondssparplan mit einem Mix aus Aktien und Obligationen eignen, um das langfristige Sparziel zu erreichen. Wegen ihrer tiefen Gebühren eignen sich speziell börsennotierte Indexfonds (ETF), die statistisch gesehen eher besser rentieren als aktiv verwaltete Fonds.

► Liquiditätsreserve einplanen

Wo neben den Renten keine zusätzlichen Einnahmen vorhanden sind, muss auch ein gewisser Vermögensverbrauch ins Auge gefasst werden. Denn die Zinserträge und Dividenden reichen meist

nicht aus, um die verbleibende Einkommenslücke zu decken. So muss auch die Substanz angeknabbert werden: Dabei sollte man aber genau prüfen, in welcher Reihenfolge man sein Sparkonto beziehungsweise seine Fonds-, Aktien- und Obligationenbestände auflöst.

Eine gesunde Liquiditätsreserve sollte man zur Sicherheit auf jeden Fall behalten, auch wenn die Zinsen derzeit höchst bescheiden sind. Aktien und Aktienfonds haben den Vorteil, dass ihr Wertzuwachs steuerfrei ist. Dafür können sie wertmässig sehr stark schwanken, wie die letzten Börsenjahre gezeigt haben. Da im Alter vielleicht nicht mehr genügend Zeit bleibt, um Verluste auszusitzen, empfiehlt sich mit zunehmendem Alter ein schrittweiser Abbau der Aktienbestände.

Obligationen und Oblifonds sind dagegen vergleichsweise stabil. Dafür muss der Zinsertrag voll versteuert werden. Da nach der Pensionierung das Einkommen tendenziell sinkt, ist dies allerdings nicht so schlimm, weil die Steuerprogression

abnimmt. Obligationen können also sehr gut als «eiserne Reserve» für Krankheit oder Pflegeheim in späteren Jahren dienen.

Ein ähnlicher Zielkonflikt besteht auch bei der Frage, wie stark man die Hypothek auf sein Haus oder seine Eigentumswohnung abbauen soll. Zahlt man seine Schulden ab, so verringert sich zwar die monatliche Belastung beim Wohnen, auf der andern Seite steigen die Steuern. In der Regel lohnt sich das Abzahlen, solange eine genügend grosse Liquiditätsreserve verbleibt. Als gute Faustregel hat sich bewährt, die Schulden mindestens auf den Eigenmietwert der Liegenschaft zu reduzieren, nach Möglichkeit mehr.

Auch den Umzug vom grossen Einfamilienhaus in eine kleinere Eigentumswohnung ist eine Option. Die monatlichen Fixkosten sinken dadurch meist. Viele ältere Menschen nutzen deshalb die Jahre nach der Pensionierung, um in eine kleinere und pflegeleichtere Eigentumswohnung in Stadtnähe umzuziehen.

NEBENWERTE ROMANDE ENERGIE

Stabiles Netz, günstiger Strom

Romande Energie ist der grösste Stromvertriebler in der Westschweiz. Über die Tochtergesellschaft Romande Energie Commerce werden über 388 000 Endkunden und rund 270 Gemeinden in den Kantonen Waadt, Wallis, Genéve und Freiburg mit elektrischem Strom beliefert. Das Unternehmen beschäftigt gut 750 Angestellte, der Hauptsitz ist in Morges am Genéve. Die Aktien der Romande Energie Holding SA werden an der Schweizer Börse SIX gehandelt. Das Unternehmen ist an anderen Gesellschaften des Energiesektors beteiligt. Die Mehrzahl der Aktien wird von öffentlich-rechtlichen Körperschaften aus dem Kanton Waadt gehalten. Romande Energie erzeugt, handelt und verteilt elektrischen Strom und andere Energieformen. Das Unternehmen führt vier

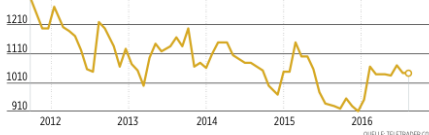
Geschäftsfelder: Energieerzeugung, Netzwerke, Marketing und Energy Services. Der wichtige Geschäftsbereich Netze ist reguliert und daher von der angespannten Lage auf dem Strommarkt nicht betroffen. Im Geschäftsfeld Energieerzeugung ist Romande Energie an anderen Stromkonzernen beteiligt, namentlich über die EOS Holding AG am Stromkonzern Alpiq zu rund 9,5 Prozent und am Kraftwerksbetreiber Forces Motrices Hongrin-Léman. Wegen der Angst vor weiteren Abschreibungen aus der Alpiq-Beteiligung scheinen das dominante Netzgeschäft und der günstige Stromerkauf über den Markt in den Hintergrund getreten zu sein. Die Dividendenrendite von 3,1 Prozent ist ansprechend.

9,3%
Performance
seit 1.1.2012

Eugen Perger, Research Partners

Romande Energie

Aktienkurs (in Franken)



Kurs am 5.9.2016 (in Franken)	1047,00
Kursentwicklung seit 1.1.2012 (in Prozent)	9,3
52-Wochen-Hoch (in Franken)	1115,00
52-Wochen-Tief (in Franken)	892,00
Marktkapitalisierung (in Millionen Franken)	1202,61
Dividendenrendite (in Prozent)*	3,15
Kurs-Buch-Verhältnis (KBV)*	0,6
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)*	15

SCHÄTZUNG 2016 RESEARCH PARTNERS; QUELLE: INTERAKTIVE DATA

► Fazit Unsere Empfehlung ist «Kaufen» mit einem Zwölf-Monats-Kursziel von 1300 Franken. Der Zielkurs basiert auf einem historisch wie auch relativ zu den Peers begründeten EV/EBITDA-Multiple für 2016 von 8, woraus sich ein Aktien-Zielkurs von 1500 Franken errechnet. Unser DCF-Modell liefert einen moderaten Wert von 809 Franken. Der Buchwert der Aktie liegt bei 1670 Franken, was ebenfalls noch Spielraum nach oben offen lässt.

Rating ★★★★★

★★★★★ Bergkristall	★★ Löwenzahn
★★★★ Edelweiss	★ Kieselstein