

Zwei Zinswelten – dominiert  
Inflation oder Stabilitätspolitik?

Seite 4

Auf Qualität setzen –  
solide Bilanzen sind zentral

Seite 6

«Better together» –  
neuer Standort in Zürich

Seite 7

## Editorial

Stabilität ist ein positiver Wert für das eigene Vermögen. Ob all der turbulenten Schlagzeilen und der zahlreichen Herausforderungen freuen wir uns, dass sich die Finanzmärkte nach dem schwierigen letzten Jahr heuer stabilisierten und dass sich die Kundendepots erfreulich entwickeln.

Auch die kürzlich orchestrierte Zwangsübernahme der CS durch die UBS – mit Notrecht durchgesetzt – hatte nicht Enteignungen zum Ziel, sondern die Wahrung von Stabilität. Grösse an sich trägt wenig zur Stabilität bei, ebenso wie zu hohe Konzentration. Ob neue Gesetze oder noch mehr Regulierung der Stabilität helfen, darf bezweifelt werden. Wirksamer sind eigenverantwortliche Entschiede der Kunden; in der Wahl der Anlagestrategie wie auch der Bank.

Wir freuen uns, Sie in diesen Fragen begleiten zu dürfen.



Jürg Staub  
unbeschränkt  
haftender  
Gesellschafter



## Domino?

**Die Finanzmärkte bleiben instabil. Die Zinserhöhungen der Zentralbanken als Reaktion auf die lange Zeit zu hohe Inflation zeigen Wirkung – bislang allerdings erst an den Finanzmärkten. Die weltweit zwischen 2.25% und 4.5% gestiegenen Zinsen haben 2022 zu tieferen Anleihsen- und Aktienpreisen geführt. Dieses Jahr verschlimmern Bankenprobleme die Situation und es ist wahrscheinlich, dass dies Auswirkungen auf die Immobilien- und Private-Equity-Märkte haben wird. Es ist unklar, wann der Dominoeffekt enden wird.**

### Vergessene Duration-Risiken

Das Duration-Risiko gibt an, wie stark der Preis eines festverzinslichen Wertpapiers aufgrund von Zinsanstiegen sinkt und umgekehrt. Das Risiko ist umso höher, je länger die Laufzeit und je tiefer der laufende Ertrag ist. Bei Aktien kann man dieses Konzept analog anwenden: Am wenigsten sensitiv reagieren Dividendenperlen, am stärksten reagieren Aktien von Wachstumsunternehmen. Denn ihre erwarteten, hohen Gewinne liegen weit in der Zukunft, welche zu höheren Zinsen abdiskontiert werden.



Auch vermeintlich risikolose Staatsanleihen sind im Zuge der höheren Zinsen gefallen. Das führte zur Krise bei US-Regionalbanken.

### Unrealisierte Verluste

Banken, die Staatsanleihen kaufen, müssen diese nicht mit Eigenmitteln unterlegen. Sofern man sie auf Verfall halten will («hold to maturity»), müssen sie auch nicht zu Marktpreisen bilanziert werden. Wenn die Zinsen steigen, dann entstehen auf diesem «hold to maturity»-Buch unrealisierte Verluste. Banken, welche solche Käufe mit Kundendepositen finanzieren, transformieren kurzfristige Einlagen in länger laufende Anlagen. Sie vernachlässigten das Zinsänderungsrisiko sträflich. Kundeneinlagen werden bei Zinserhöhungen zunehmend flüchtig. Geldmarktanlagen in USD zu 5% sind plötzlich viel attraktiver als tief verzinsliche Konten. Das gilt vor allem aber auch, wenn die Kunden besorgt sind über die Bonität der Bank. Diese Kombination führte zum Bank-Run bei der Silicon Valley Bank, wie später zur orchestrierten Zwangsübernahme der CS durch die UBS, und zwar in einer noch nie dagewesenen Schnelligkeit. Im digitalen Zeitalter können mit einem Mausklick Milliarden innert kürzester Frist verschoben werden.

### Zinsen senken oder erhöhen?

Wenn die Zentralbanken die Zinsen senken würden, dann wäre die Flucht aus den Depositen, hin zu höher verzinslichen Anlagen, beendet. Doch liegt die Kerninflation sowohl in den USA wie auch in Europa noch immer bei 5.5% und damit viel zu hoch. Das würde an der Glaubwürdigkeit der Zentralbanken nagen und die Inflationserwartungen erhöhen. Finanzstabilität steht jedoch über der Inflationserwartungen, denn Letzteres macht ohne Ersteres wenig Sinn. Wir erwarten deshalb, dass die Notenbanken in diesem Dilemma weitere Zinserhöhungen gegenüber den Auswirkungen auf die Finanzstabilität abwägen.

**«Um die Inflation wirksam zu bekämpfen, müssten die Zinsen über die Kerninflation, derzeit also auf über 5%–6%, angehoben werden.»**

Dadurch würde die Problematik der unrealisierten Verluste weiter verschärft. Das würde sowohl börsengehandelte Aktien und Obligationen treffen, aber auch solche, welche nach Modellen und nicht zu Marktpreisen bewertet werden.

### Gefährlicher Dominoeffekt

Die Kombination von steigenden Zinssätzen, gestiegenen Energiepreisen und Bankenproblemen wird sich wie üblich verspätet in den illiquiden Märkten wie Immobilien und Private Equity auswirken. Während die börsengehandelten Immobilienaktien bereits stark korrigierten und diese Entwicklung vorwegnahmen, kann man in verschiedenen Ländern beobachten, dass sich noch keine markträumenden Preise bilden. Die Verkäufer versuchen noch immer, zu hohe Preise, wie zu Nullzinszeiten, zu erzielen, während sich die Preisvorstellungen der Käufer bereits an das neue Zins- und Finanzierungsumfeld angepasst haben. Die Elefanten im Finanzmarkt sind aber die hochverschuldeten Staaten. Sie werden die steigenden Zinsen in ihren Budgets stark spüren. Wenn ihre Bonität wankt, dürfte das in den Währungskursen ersichtlich sein.

### Was tun?

Wer die im Markt vorherrschende Sicht teilt, dass die Inflation bald unter Kontrolle sei und die Zinsen wieder sinken würden, oder wer gar einen Deflationsschock (z.B. Ausfall von Italien) erwartet, der kann die Duration-Risiken erhöhen, also Obligationen von mittleren bis längeren Laufzeiten wählen oder auch vermehrt Aktien von Wachstumsunternehmen kaufen. Doch wir sind hier skeptischer und erwarten eine hartnäckigere Kerninflation mit einer längeren Phase von erhöhten Zinsen. Uns scheinen Wartegeld und dividendenstarke Aktien attraktiv.

Je nach Rückgrat der Zentralbanken sind regional unterschiedliche Strategien zu wählen. Die Gefahr, dass die Inflationbekämpfung der Finanzstabilität geopfert wird, ist in Europa am höchsten, gefolgt von den USA. Sollte sich das abzeichnen, gelten die Ratschläge analog den stagflatorischen 70er-Jahren: also Cash in Hartwährungen, z.B. in CHF, und vor allem dividendenstarke Aktien, ergänzt mit Immobilienanlagen, die langfristig finanziert sind.

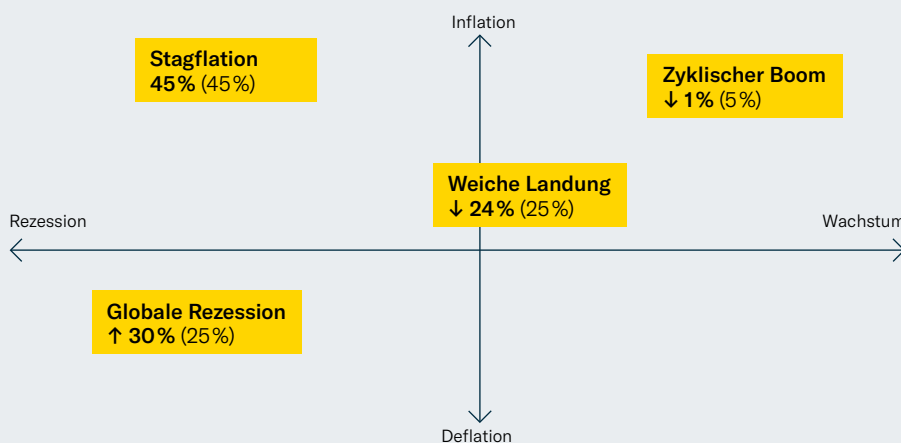
Nach der über 10-jährigen Phase ausserordentlicher Geldpolitik mit Null- und Negativzinsen wird es 2–3 Jahre dauern, bis sich die Finanzmärkte an das neue Zinsumfeld angepasst haben. Wir befinden uns im ersten Jahr. Deshalb gilt nach wie vor, die Inflationserwartungen, die Kerninflation und die Zinsentwicklung nahe zu beobachten.



**Christof Reichmuth**  
unbeschränkt haftender Gesellschafter

# Szenarien und Anlagekonsequenzen

## Stagflation als wahrscheinlichstes Szenario



### Aktuelle Einschätzung

- Hohe Zinsen erhöhen Liquiditätsrisiken
- Kreditvergabe von Banken wird restriktiver, was Rezessionsrisiken verstärkt
- Rückgang der Zinserwartungen angesichts der Inflationszahlen und Situation am Arbeitsmarkt zu optimistisch
- «Weiche Landung» wird zusehends unwahrscheinlicher

Szenarien – geschätzte Eintrittswahrscheinlichkeit, in Klammern Wert letzter Publikation

Im Fokus: Szenarien «Stagflation» und «Rezession»

### Unser Basisszenario:

#### Stagflation – Zinsen bleiben hoch

Die Leitzinsen erreichen in den westlichen Ländern zwar den Höhepunkt. Eine schnelle Trendwende bei den Zinsen ist aber nicht zu erwarten, weil die Arbeitsmärkte weiterhin überhitzt sind. Damit bleiben die Finanzierungskosten hoch und der Druck auf Finanzanlagen bleibt bestehen. Das Realwachstum in der Wirtschaft kühlt sich ab und die Inflation hält sich hartnäckig über dem Ziel der Notenbanken.

#### Indikatoren, auf die wir besonders achten:

- Zins- und Inflationserwartungen, insbesondere Entwicklung der Kerninflation
- Entwicklungen Immobilien- und Mietpreise
- Ölpreis, dieser hat ein hohes Gewicht im Warenkorb
- USD, denn ein schwacher USD begünstigt Inflation

#### Konsequenzen für die Anlagestrategie:

- Anleihen: tiefe Zinssensitivität, inflationsgeschützte Anleihen und Cash
- Aktien: solide Substanz- und Dividentitel bevorzugt gegenüber Wachstum
- Alternative Anlagen: Gold, aktive Handelsstrategien, Farmland

### Alternativszenario:

#### Rezession – gefährdete Finanzmarktstabilität

Die Dominoeffekte im Finanzsystem nehmen zu. Die Notenbanken weltweit müssen ihren Kurs abrupt ändern, um die Finanzmarktstabilität zu gewährleisten. Die Zinsen sinken auf breiter Front und gewisse Marktsegmente müssen gar mit Liquidität gestützt werden. Der Arbeitsmarkt kühlt sich ab und die Sorge um mögliche Deflationseffekte wächst. Die Realwirtschaft verzeichnet negatives Wachstum.

#### Indikatoren, auf die wir besonders achten:

- Kreditaufschläge und -ausfälle
- Kreditwachstum bei Banken
- Starker USD – bringt Liquiditätsengpässe bei in USD verschuldeten Unternehmen und Staaten
- Hohe Lagerbestände bei Unternehmen

#### Konsequenzen für die Anlagestrategie:

- Anleihen: Zinssensitivität erhöhen, Kreditrisiken meiden (v.a. hochverschuldete Staaten und Unternehmen)
- Aktien: defensive Sektoren und Large Caps (Gesundheit, nicht zyklischer Konsum) hoch gewichten, Zykliker meiden
- Alternative Anlagen: Trendfolge-Strategien und Gold

# Zwei Zinswelten

Dominiert Inflationsentwicklung oder Stabilitätspolitik das Zinsniveau?

Der Konjunkturzyklus hat sich in den ersten vier Monaten dieses Jahres erstaunlich robust gezeigt. Die Effekte der höheren Zinsen werden aber zunehmend spürbar, wie zuletzt die Verwerfungen in der Bankenwelt gezeigt haben. Wir durchleben aktuell eine Zeit, in der zwei unterschiedliche Zinslevels erforderlich sind: ein höheres für die Weltwirtschaft zur Senkung der Inflation; ein tieferes zur Stabilisierung der Vermögenspreise. Im laufenden Jahr zeichnet sich ab, dass die Erwartungen der Anleger zwischen diesen zwei Kriterien hin- und herpendeln. Das deutet auf einen Handelsmarkt hin, in dem sich die Anleger ständig neu zu positionieren versuchen. Gerade in solchen Phasen helfen langfristige Szenarien, um sich im Auf und Ab der Märkte zurechtzufinden. Aus heutiger Sicht erscheinen uns die aktuellen Markterwartungen auf eine schnelle Trendumkehr bei den Zinsen zu optimistisch.

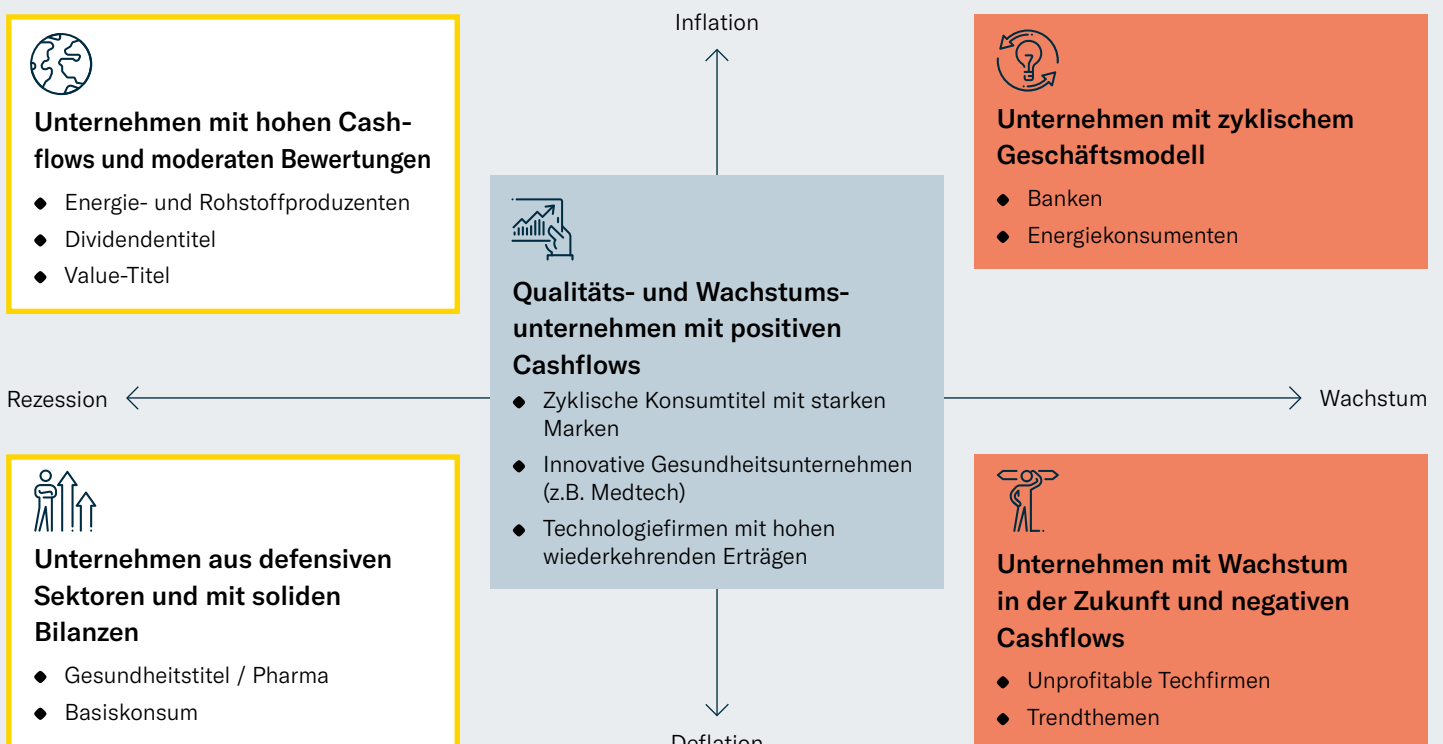
## Zinsmarkt erwartet eine Rezession

Während im Aktienmarkt die Gewinnerwartungen nur wenig zurückgekommen sind, geht der Zinsmarkt bereits heute von einer Rezession aus. Die Zinskurve ist invers und bis Ende Jahr werden drei Zinssenkungen eingepreist. Im Zuge der aktuellen Bankenkrise sind die Unsicherheiten gestiegen. Aber auch wenn viele Anleger ihre Bankeinlagen reduzieren und in höher rentierende Geldmarktfonds umschichten, bleibt weiterhin viel Liquidität im System. Liquidität wird dem System erst entzogen, wenn es zu permanenten Abschreibern in Form von Insolvenzen kommt. Das ist bis jetzt nicht der Fall. Der strukturelle Inflationsdruck in der Wirtschaft bleibt deshalb hoch und es droht aufgrund der angespannten Beschäftigungslage eine Lohn-Preis-Spirale. Gerade die Kerninflation verharrt weiterhin weit über dem Ziel der Zentralbanken. Zudem dürfte die US-Zentralbank im Vorfeld der

# Welche Aktien in welchem Umfeld?

Aktien mit Inflationsschutz und defensiver Qualität bevorzugt

■ Attraktiv
 ■ Neutral
 ■ Unattraktiv



Präsidentenwahlen 2024 zurückhaltend sein, mit mutigen Zinsentscheiden die Wahl zu beeinflussen. Deshalb gehen wir nicht davon aus, dass die Zentralbanken die Zinsen bis Ende Jahr so stark absenken werden, wie aktuell vom Markt erwartet wird.

### Stagflation oder Rezession?

Der gemeinsame Nenner bei diesen beiden Szenarien ist ein schwaches reales Wirtschaftswachstum. Im Rezessionsszenario ist der wirtschaftliche Einbruch schmerzhafter, weil eben auch das nominale Wachstum einbricht. Dieser Effekt ist im Stagflationsszenario weniger spürbar, weil Umsätze und in einem gewissen Ausmass auch die Gewinne der Firmen nominal mit der Inflation wachsen. Entsprechend bleiben Aktien in einer längeren Stagflationsphase deshalb präferiert gegenüber langen Anleihen.

### Diversifiziertes Stagflationsportfolio

Der Fokus in unserer Anlagestrategie liegt auf einer tiefen Zinssensitivität. Das heisst, wir präferieren im festverzinslichen Bereich Anleihen mit kurzer Laufzeit oder Inflationsschutz. Bei den Aktien empfehlen wir eine neutrale Quote innerhalb der individuellen Bandbreite. Bei der Titelauswahl legen wir den Fokus auf Sektoren, die historisch in konjunkturell schwierigen Phasen besser abgeschnitten haben als der Gesamtmarkt: Das sind in erster Linie Qualitäts- und Dividentitel von grosskapitalisierten Firmen aus defensiven Sektoren (siehe auch Grafik Seite 4). Auch Energieaktien beurteilen wir in einem Umfeld mit erhöhter Inflation weiterhin als attraktiv, umso mehr da angebotsseitig in den letzten Jahren viel zu wenig investiert wurde. Edelmetalle halten wir in den Portfolios für den Fall, dass die langfristigen Inflationserwartungen nach oben ausbrechen. Und liquide alternative Anlagen bieten zusätzliches Diversifikationspotenzial. Hier setzen wir v.a. auf flexible, kurzfristige Handelsstrategien mit tiefer Korrelation zum Gesamtmarkt, aktive Aktienstrategien, die von einem Re-opening in Asien profitieren, sowie auf einzelne Segmente in den Kreditmärkten mit hohen Risikoprämien. Auch etwas Liquidität ist im aktuell schwankungsanfälligen Marktumfeld attraktiv, um antizyklisch investieren zu können.

### Zweite Inflationswelle

Im aktuellen Umfeld ist Flexibilität gefragt. Deshalb denken wir in Szenarien, um das Portfolio anzupassen, falls sich die Ausgangslage ändert. Im Fokus steht dabei die Inflationsentwicklung. Was wäre, wenn sich die Inflation entgegen dem Marktkonsens nicht nachhaltig abkühlt, sondern das Gegenteil eintritt? Das Risiko einer zweiten Inflationswelle erhöht sich, wenn die Zentralbanken zu früh eine Kehrtwende bei der restriktiven Geldpolitik vollziehen, ohne dass sich die Konjunktur genügend abkühlt und sich die Beschäftigungslage nicht wesentlich

verschlechtert. Dann droht ein 70er-Jahre-Szenario, in welchem die Zentralbanken die Zinsen noch stärker anheben müssten, um die zweite Inflationswelle zu brechen. Um den realen Kaufkraftverlust in einer Hochinflationsphase aufzufangen, gilt es dann langfristige Positionen in Aktien von Qualitätsunternehmen antizyklisch auszubauen. Dafür braucht es aber erhöhte Flexibilität und Liquidität.

### Neuer Kreditausfallzyklus 2024?

Bei anhaltend hohen Zinsen bleibt der Bewertungsdruck auf Finanzanlagen hoch und kann zu Stress in einzelnen Marktsegmenten führen. Besonders im Risiko sind Segmente, die von externen Finanzierungen abhängig sind, bspw. im Immobilienbereich, Konsumentenkredite, aber auch ein immer grösserer Anteil von privaten Anlagen (Private Equity oder auch Kredite ausserhalb des eigentlichen Bankensystems). Ein Indikator hierfür wäre bspw. ein starker Einbruch bei der Kreditvergabe von Banken, steigende Kreditaufschläge oder -ausfälle. Damit würde das Rezessionsszenario wahrscheinlicher werden. Hier wäre die Handlungsempfehlung, Risikoanlagen weiter zu reduzieren und in qualitativ hochstehende Anleihen mit langen Laufzeiten zu investieren. Anlagechancen wird es dann spätestens nach einer Bereinigungsphase wieder zahlreich geben.



Patrick Erne  
Leiter Research

## Reichmuth & Co Lectures No. 22:

mit **Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Martin Hellwig**, Direktor (em.) am Max Planck Institute for Research on Collective Goods, und **Prof. Dr. Heinz Zimmermann** von der Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät Uni Basel

«Too Big to Fail» und Marktwirtschaft:  
wie weiter nach der Pleite der Credit Suisse?

Mittwoch, 31. Mai 2023, 17.30 Uhr  
an der Uni Luzern

**Weitere Informationen und Anmeldung:**  
Dies ist ein öffentlicher Anlass



# Auf Qualität setzen

Preissetzungsmacht und solide Bilanzen sind zentral

In Zeiten erhöhter Unsicherheit ertönt der Ruf nach Qualität im Portfolio. Anders als bei Faktoren wie Wachstum, Grösse oder Momentum ist die Definition für «Qualitätsfirmen» weniger klar abgesteckt. Selbst «Global Leaders» können sich Marktschwankungen nicht ganz entziehen. Sie sind aber krisenresistenter. Für uns zentral sind insbesondere eine gesunde Bilanz und ein nachhaltiges Geschäftsmodell mit hoher Preissetzungsmacht. Unsere Überzeugung beruht darauf, dass diese Firmen über die Zeit ihr Kapital besser einsetzen und somit profitabler wirtschaften.

## Warum in Qualität investieren?

### 1. Profitabel auch in Krisenzeiten

Eine starke Marke, eine hohe Kundenbindung und wiederkehrende Erträge zeichnen Qualitätsfirmen oftmals aus. Dies hilft, die Wettbewerbsvorteile für sich nutzen und sich langfristig am Markt durchsetzen zu können. Eine gefestigte Position im Markt erlaubt es weiter, höhere Preise durchzusetzen. Besonders in Phasen mit rückläufigem Volumen hilft Preissetzungsmacht, die Margen dank höheren Preisen halten zu können und eine schwächelnde Nachfrage abzufedern. Dies gilt v.a. für Unternehmen mit Produkten, die im Alltag gefragt sind. Oftmals zahlen diese Firmen auch eine attraktive Dividende, die über die Zeit kontinuierlich ansteigt.

### 2. Anpassungsfähigkeit dank hoher Innovation

Qualitätsfirmen zeichnen sich durch eine langfristige und nachhaltige Strategie aus. Dazu gehören fortlaufende Investitionen in Forschung und Entwicklung. So können sie ihre Marktposition kontinuierlich ausbauen und sich neuen Trends frühzeitig anpassen. Dadurch wird die langfristige Wettbewerbsfähigkeit ausgebaut. Innovation zeichnet eine Qualitätsfirma aus und ermöglicht es ihr, über einen längeren Zeitraum intrinsisch Wert zu schaffen. In anderen Worten erkennt man Qualitätsfirmen auch daran, dass das vom Management reinvestierte Kapital deutlich höhere Renditen erzielt, als die effektiven Kosten für dieses Kapital sind.

### 3. Handlungsfähigkeit

Ein tiefer Verschuldungsgrad ist eine weitere Dimension, die häufig mit der Qualität in Verbindung gebracht wird. Eine übermässige Verschuldung wirkt sich

negativ auf die Erträge aus und kann zu finanziellen Engpässen führen. Dies wiederum schränkt die Handlungsfähigkeit des Unternehmens ein. Die internationale bzw. oft gar globale Präsenz dieser Firmen reduziert die Abhängigkeit von einzelnen Absatzmärkten zusätzlich. Die Agilität des Unternehmens gerade in einem anspruchsvollen Umfeld kann den entscheidenden Unterschied zwischen Gewinnern und Verlierern ausmachen.

## Wieso jetzt in Qualität investieren?

Anhaltend hohe Inflation und eine global rückläufige Wirtschaftsaktivität – d.h. in Summe ein stagflationäres Umfeld – sprechen für bilanzstarke Qualitätsaktien mit ihren eher defensiven Eigenschaften und hoher Preissetzungsmacht. Da viele Marktteilnehmer grundsätzlich bereit sind, für diese positiven Eigenschaften etwas mehr zu bezahlen, handeln Qualitätstitel oft zu einer Prämie im Vergleich zum Gesamtmarkt. Das höhere Zinsniveau und die einhergehende Bewertungskontraktion im vergangenen Jahr haben aber dafür gesorgt, dass die Bewertungen für Qualitätstitel mittlerweile auf ein angemessenes Niveau zurückgekommen sind. Insgesamt scheint uns der Zeitpunkt attraktiv, den Qualitätsfokus im Portfolio zu erhöhen. Unsere Kundenverantwortlichen zeigen Ihnen gerne Umsetzungsempfehlungen für Global-Leaders-Aktien.

	Global Leaders Selektion	MSCI World
Kurs-Gewinn-Verhältnis	18.3	16.6
Rendite auf investiertes Kapital	21.4	14.4
Nettoverschuldung/EBITDA	0.6	1.2
Gewinnmarge	15.7	9.3
Median Marktkapitalisierung (\$ Mrd.)	148.5	12.8

(Quelle: Bloomberg 11.04.2023)

## Beispiele:

- Markenstärke: L'Oréal, Apple, LVMH
- Forschungsführerschaft: Novo Nordisk, ASML
- Wiederkehrende Erträge: Microsoft, Kone



Aljosha Friedländer  
Portfolio Management

# «Better together»

Neuer Standort in Zürich mit drei Geschäftsbereichen an einem Ort

**Nach 15 Jahren an der Tödistrasse sind wir mit unserer Zürcher Niederlassung «um die Ecke» an die Gartenstrasse 32 gezogen. Mit dem Zusammenzug der drei Geschäftsbereiche – Private Banking, Vorsorge und Infrastruktur – unter einem Dach versprechen wir uns zusätzliche Dynamik und Kundennähe.**

**Urs Beck, vor 15 Jahren durften Sie für Reichmuth & Co die Niederlassung in Zürich eröffnen. Was war im Rückblick prägend in dieser Zeit?**

Ein Blick zurück ergibt einige Parallelen zur heutigen Zeit – so war die Verunsicherung und Unzufriedenheit im Herbst 2008 unter den Anlegern enorm. Doch essenziell war – genauso wie heute – das Bedürfnis nach Vertrauen, d.h. nach Kontinuität und einer individuellen, persönlichen Betreuung. Offensichtlich entspricht unsere Struktur einer inhabergeführten Privatbank einem zeitlosen Bedürfnis. Wir blicken auf ein höchst erfreuliches und stetiges Wachstum vor Ort mit einem Mitarbeiterkern aus den Anfangszeiten zurück, welchem die bisherigen Räumlichkeiten ihre Grenzen setzten. Im Nachhinein waren wohl die hohe Servicequalität und das Teamgefühl, welche auch nach aussen strahlten, sehr prägend.

**Mark Huber, Sie sind mit der PensExpert seit dem 1. Tag in der Niederlassung dabei, decken sich die Erfahrungen?**

Ja, der gemeinsame Standort war ein richtiger und guter Schritt. Wir beide wollten uns schnell im Markt Zürich etablieren und natürlich Kunden gewinnen. Die individuellen und flexiblen Vorsorgelösungen nach den Regeln des Private Bankings konnten wir bei vielen gemeinsamen Kundengesprächen gewinnend einsetzen. Der Markt Zürich, durch seine Vielzahl an Unternehmungen, ist für uns auch bei der Gewinnung von Privatpersonen mit ihrer Freizügigkeitsleistung bei einer beruflichen Veränderung sehr interessant. Heute gehört die Region für uns zu den umsatz- und wachstumsstärksten. Wir freuen uns, diese gemeinsame Erfolgsstory an der Gartenstrasse fortzusetzen.

**Stefan Hasenböhler, das Infrastrukturteam musste die letzten Jahre in Zürich extern Büros zumieten. Was sind die Vorteile, wieder unter einem Dach zu sein?**

In der Tat, seit dem Start unseres Infrastrukturgeschäftes vor 11 Jahren konnten wir rege wachsen. Wir investieren direkt in Infrastrukturanlagen in den Bereichen nachhaltiger Transport und erneuerbare Energien, welche für



Von links nach rechts: Dr. Stefan Hasenböhler, Urs J. Beck, Mark Huber, Remo Hegglin

stabile Renditen und Ausschüttungen stehen und Inflationsschutz bieten. Die Betreuung dieser langlebigen Infrastrukturinvestitionen erfordert spezifisches Know-how der Mitarbeiter, welche wir auf dem Arbeitsmarkt Zürich am besten für uns gewinnen können. Der gemeinsame Standort fördert zudem den Austausch mit der Bank und PensExpert. So können wir ein gemeinsames Netzwerk auf der Kundenseite besser nutzen oder auf Know-how in unserem gruppenweiten Netzwerk für konkrete Projekte zurückgreifen.

**Remo Hegglin, Sie haben den Ausbau der neuen Niederlassung mitgeplant bzw. umgesetzt und übernehmen im Rahmen der Nachfolgeregelung vor Ort mehr Verantwortung. Wie lief der Wechsel und was ist für Sie mit Blick auf die Zukunft zentral?**

Nach einer kurzen und intensiven Planungsphase und einer anschliessenden Bauzeit von gerade nur vier Monaten erfolgte der reibungslose Umzug in die neuen Räumlichkeiten. Das Open-Space-Konzept bereitet sehr viel Freude. Auch unsere KollegInnen aus Luzern und St. Gallen nutzen die neuen Räumlichkeiten rege. Besonders freuen wir uns über die vielen positiven Feedbacks unserer Kunden. Ich bin überzeugt, dass wir mit den modernen Büroräumlichkeiten, sowohl für unsere Kunden als auch MitarbeiterInnen, hervorragend für die Zukunft mit weiterem Wachstum aufgestellt sind. Wir freuen uns, Sie an der Gartenstrasse herzlich willkommen zu heissen!

# Privatbankiers stehen persönlich für Stabilität ein



Remy Reichmuth, CEO, im Gespräch

## 2023 startete insbesondere für Banken turbulent. Wie waren Sie und Ihre Kunden betroffen?

Die Leitzinserhöhungen zur Bekämpfung der Inflation strapazierten Bankbilanzen. Die Turbulenzen einiger US-Häuser liessen die Risikoprämien für Banken weltweit rasant ansteigen – was dann zum ausweglosen Problem für die CS wurde. In unserer Anlagestrategie hielten wir weder Aktien noch Anleihen der CS. Unsere Analysen sind schon länger zurückhaltend bei Banken und bevorzugten innerhalb des Finanzsektors die Versicherer, die attraktive Dividendenrenditen bieten. Unser Handel überwacht die Gegenparteien eng und es gibt eine Handvoll Banken, bei denen wir seit Monaten die offenen Kreditlimiten sehr tief halten. Auch hier waren wir gut vorbereitet und nicht direkt betroffen.

## Wie steht es um die Stabilität von Reichmuth & Co?

Wichtig ist zu wissen, dass erworbene Wertschriften im unmittelbaren Besitz der Kundschaft sind, ausserhalb der Bankbilanz verwahrt. Auf unserer Bilanz ist lediglich die Kundenliquidität. Mit dreimal so viel Eigenkapital wie regulatorisch vorgeschrieben sind wir zudem grundsolid finanziert. Dazu drängt uns die Eigentümerstruktur: Die unbeschränkte Haftung der Gesellschafter ist in jedem Entscheid ein Begleiter. Sie sichert einen zentralen Grundsatz, zu dem wir vor ca. 10 Jahren sogar ein Buch publiziert haben, das ich Interes-

sierten gerne nachreichte: «Entscheid und Haftung gehören zusammen».

## Wie ist das Risiko eines «Bank-Runs» generell einzuschätzen?

Die Fristenkongruenz von Aktiv- und Passivseite ist entscheidend. So haben bspw. Banken mit einem substanziellen Kreditgeschäft die kurzfristig verfügbaren Kundengelder längerfristiger angebonden – und deren Eigenkapital macht oft nur einen Bruchteil der Bankbilanz aus. Bei uns als Vermögensverwaltungsbank ist das anders: Die Passivseite ist bestimmt durch die Cash-Bestände der Kunden. Entsprechend halten wir unsere Aktivseite sehr konservativ und liquide. Der grösste Teil ist eins zu eins in Liquidität bei der SNB parkiert – hier gibt es auch kein Gegenparteerisiko.

## Wechselten entsprechend viele verunsicherte Kunden zu Ihnen?

Erfreulicherweise konnten wir die letzten Jahre stetig Neukunden dazugewinnen. Das war auch bisher im 2023 so. Einige evtl. aufgrund der jüngsten Ereignisse – es sind meist ja mehrere Faktoren, dass jemand die Bank wechselt. Andererseits ist klar, dass die Wahrnehmung des Schweizer Finanzplatzes international massgeblich durch die Grossbanken geprägt ist. Und wir sind Teil dieses Finanzplatzes – entsprechend leiden wir mit.

## Wie fällt Ihr Ausblick aus?

Wie sich der Zusammenschluss der beiden Grossbanken für deren

Kunden, Mitarbeiter und den Bankenplatz im Detail auswirkt, wird sich weisen. International hat das Image der Schweiz bzgl. Rechtssicherheit starken Schaden genommen. Die Verlässlichkeit andererseits hat weniger gelitten. Mit einem Anteil von weltweit rund ¼ der grenzüberschreitenden verwalteten Vermögen ist die Schweiz noch immer Weltmarktführer. Die direkte Demokratie, die politische Stabilität, der Schweizer Franken u.a. sind weiterhin hervorragende Standortvorteile. Darauf können wir weiter aufbauen und mit den richtigen Lehren aus den letzten Wochen die Zukunft angehen.

## Wie gestalten Sie hier mit?

Wir bringen uns u.a. politisch ein, auch direkt über die Bankiervereinigung etc. Entsprechend dem föderalistischen Gedankengut der Schweiz bin ich überzeugt, dass ein Finanzplatz mit mehreren starken, kleinen Banken gesünder ist als nur mit wenigen grossen.

**Wer eine Neubeurteilung der Beratungs- und Verwaltungsbank vornimmt – wir bewerben uns gerne.**