

Baryon



Liebe Leserinnen und Leser

Wenn ich den Blick über die Ereignisse des vergangenen Jahres schweifen lasse, ist schnell erkennbar, dass die reale Welt uns wieder eingeholt hat. Die Themen der vergangenen fünf Jahre sind aus den Schlagzeilen mehr oder weniger verschwunden und Machtpolitik dominiert das Weltgeschehen. Nicht nur Russland und China üben sich im launischen Protzen, sondern auch die USA haben sich von der regelbasierten Weltordnung im Jahr 2025 verabschiedet und kümmern sich vor allem um ihre wirtschaftlichen Interessen in der Welt. Dabei geht es nicht primär um die allgemeinen Interessen des Staates, die eigentlich allen dienen sollten, sondern vielmehr um wirtschaftliche Interessen von einigen wenigen, die sich durch mehr oder weniger plumpes Agieren auch noch selbst entlarven. Eigennutz und Bereicherung an der Allgemeinheit sind wieder en vogue und auch leise vorgetragene Kritik wird sofort mundtot gemacht. Das Pendel, das vor wenigen Jahren noch vor Moral tiefend in die eine Richtung geschwungen hat, schwingt nun zurück und lässt uns staunen, mit welcher Heftigkeit es in die andere Richtung ausschlagen kann. Gleichzeitig lässt es uns aber vergessen, dass die angeblich neue Weltordnung auf den Trümmern des alten Regelwerkes ihr Fundament aufgebaut hat und somit mit grosser Wahrscheinlichkeit auch nur eine Zeiterscheinung sein wird.

Die Hoffnung auf eine bessere Zukunft mag vermeintlich nicht aufkommen, gleichzeitig wird aber verkannt, dass wir uns nur durch das eigene und selbstbestimmte Handeln aus der Umarmung des einen oder anderen überspitzten Regelwerkes befreien können. Weil dem so ist, blicke ich nach wie vor optimistisch in die Zukunft und freue mich über jeden Tag, den ich gesund und voller Tatendrang erleben darf.

Ich bin insbesondere davon überzeugt, dass sich im Jahre 2026 einiges in wirtschaftlicher Hinsicht zum Guten wenden wird, da sich viele Unternehmen in den vergangenen zwölf Monaten kostenmässig und strategisch neu und wesentlich effizienter aufgestellt haben.

Im vergangenen Herbst musste ich in der Martinsmühle einige Bäume fällen, daher freue ich mich schon heute auf den Frühling. Ich kann es kaum erwarten zu sehen, wie die sieben jungen Bäume, die ich neu gepflanzt habe, dann ausschlagen werden. Nach dem Fällen der alten und kranken Bäume im Herbst war ich vorerst erstaunt, wie sich das Fehlen des gewohnten Anblicks schmerzhaft in meinen Gedanken einnistete. Umso überraschter war ich dann, als ich an den jungen Bäumen plötzlich grossen Gefallen fand. Standhaft haben sie sich gegen die starken Herbstwinde gestemmt, recken ihre Spitze keck dem Licht entgegen und beanspruchen nun ihre Umgebung mit einer geschmeidigen Eleganz, kraftvoll und dennoch zurückhaltend, als wollten sie Kraft schöpfen, für das Wachstum im nächsten Frühling.

Genauso wie die neu gepflanzten Bäume sich heute präsentieren, werde ich das Jahr 2026 beginnen. Kraftvoll, mit grosszügigem Blick in die Zukunft schauend und dem Willen, die Welt in dem Umfang zu beeinflussen, wie ich es kann. Somit gilt, konsequentes und selbstbestimmtes Handeln soll das Motto der nächsten zwölf Monate sein.

Martin Wipfli

INHALT

- Editorial
 - Deckung der Lebenshaltungskosten durch laufende Bezüge aus dem Portfolio
 - Die Anlagestrategie im 1. Quartal 2026
-

DECKUNG DER LEBENSHALTUNGSKOSTEN DURCH LAUFENDE BEZÜGE AUS DEM PORTFOLIO

Daniel Waldmeier, Partner

Im Newsletter 1/2020 haben wir im Leitartikel «Langfristige Vermögensstrukturierung» die Gliederung des Gesamtvermögens in die drei Zweckportfolios Liquiditätsportfolio, Lebensportfolio und Generationenportfolio angeregt sowie deren Funktionsweise und Umsetzung beleuchtet. In der gesamtheitlichen Beratung unserer Kunden greifen wir häufig auf diesen Ansatz zurück. Die Abgrenzung, Dimensionierung und Ausrichtung der Anlagestrategie für das Lebensportfolio, welches die finanziellen Bedürfnisse bis zum Lebensende absichern soll, stellt dabei die grösste Herausforderung dar. Das für dieses Zweckportfolio bestimmende Element ist die Deckung der Lebenshaltungskosten unter Berücksichtigung optimal aufeinander abgestimmter Bedürfnisse nach Sicherheit, Rendite und Vermögenswachstum.

In einem Tiefzinsumfeld, wie wir es in der Schweiz seit Jahren erleben, bestehen nur begrenzte Anlagemöglichkeiten für die Konstruktion eines solchen Portfolios. Tiefe Zins- und Dividendenrenditen führen dazu, dass das Lebensportfolio im Verhältnis zum Generationenportfolio zu gross dimensioniert werden muss, was zulasten des langfristigen Vermögenswachstums geht. Eine zu starke Fokussierung auf hohe Dividendenrenditen bei der Titelselektion erweist sich dabei oft als schlechter Ratgeber, da Titel mit hoher Rendite häufig darauf hindeuten, dass ein Unternehmen keine rentablen Investitionsmöglichkeiten im angestammten Geschäft mehr findet, nicht mehr wachsen kann oder gar schrumpft. Dies kann in der Folge zu einer negativen Kursentwicklung führen. Erschwerend kommt hinzu, dass Zins- und Dividendenrenditen für in der Schweiz steuerpflichtige Privatpersonen der Einkommenssteuer unterliegen.

Langfristig liegt die Gesamtrendite des Schweizer Aktienmarktes aus Dividendenrendite und Kursgewinnen je nach Beobachtungszeitraum bei rund 6 Prozent pro Jahr. Davon entfallen rund 40 Prozent auf Dividendenrenditen, der Rest auf Kapitalgewinne. Als vorsichtige Faustregel lässt sich daraus ableiten, dass neben Dividenden- und Zinserträgen von rund 1 bis 2 Prozent zusätzliche Bezüge von etwa 2 bis 3 Prozent des investierten Aktienanteils pro Jahr aus potenziellen Kapitalgewinnen gedeckt werden können, ohne dass langfristig, also über einen Zeitraum von mehr als zehn Jahren, ein Substanzverzehr stattfindet.

Diese Richtwerte helfen, ein Portfolio zu konstruieren, das die gewünschten Bezüge decken kann, der individuellen Risikofreudigkeit entspricht und die Erwartungen an die Werterhaltung oder an einen bewusst zugelassenen Kapitalverzehr erfüllt. Die grosse Herausforderung bleibt dabei die Titelselektion. Eine zu starke Konzentration auf Dividendenrenditen kann dazu führen, dass das Portfolio über die Zeit kursmässig stagniert oder gar an Wert verliert, insbesondere dann, wenn sich die wirtschaftliche Lage der Unternehmen verschlechtert und Dividenden gekürzt werden.

Eine modifizierte Variante des Portfolios unter Einbezug von Optionsgeschäften kann die möglichen Bezüge erhöhen, die Steuerlast reduzieren und die Wahrscheinlichkeit steigern, über den Anlagehorizont hinweg höhere Kapitalgewinne zu erzielen. Diese Variante basiert auf einer Titelselektion, bei der Qualitätswachstumswerte stärker gewichtet werden als reine Dividendentitel. Teile der Aktienpositionen werden dabei mit Call-Optionen verschrieben, während die freie

Liquidität durch das Schreiben von Put-Optionen bewirtschaftet wird.

Bei einer Call-Option handelt es sich um eine Kaufoption. Der Kunde tritt als Verkäufer auf und erhält für die Option eine Prämie, die ihm sofort auf seinem Konto gutgeschrieben wird. Der Verkäufer ist Stillhalter, das heisst, die Gegenpartei hat das Recht, die Kaufoption auszuüben. Wir handeln für unsere Kunden ausschliesslich Optionen mit Ausübbarkeit während der gesamten Laufzeit bis zum Verfalltag bzw. der dritte Freitag eines jeden Monats. Spätestens am Verfalltag kann es zu einer Ausübung kommen. Dies ist in der Regel zutreffend, wenn der Kurs der Aktie über dem Ausübungspreis liegt. In diesem Fall muss die Aktie zum Ausübungspreis geliefert werden, unabhängig davon, wie weit der aktuelle Kurs darüber notiert.

Analog verhält es sich bei einer Put-Option, also einer Verkaufsoption. Anstatt Aktien direkt zum aktuellen Kurs zu kaufen, kann eine Put-Option auf die entsprechende Aktie verkauft werden. Auch hier wird die Optionsprämie sofort dem Kundenkonto gutgeschrieben. Der Verkäufer der Put-Option ist verpflichtet, die Aktie zu übernehmen, wenn die Option von der Gegenpartei ausgeübt wird. Dies geschieht in der Regel, wenn der Kurs der Aktie unter dem Ausübungspreis der Option liegt. Die Ausübung kann auch hier während der gesamten Laufzeit erfolgen. Der Gegenwert des bei einer Ausübung fälligen Kaufpreises muss jederzeit als Kontoguthaben verfügbar sein. Eine Hebelung des Portfolios findet nicht statt.

Optionsgeschäfte tätigen wir für unsere Kunden im Rahmen eines Vermögensverwaltungs- oder Vermögensberatungsmandates, sofern die entsprechenden Vollmachten im Anlage- oder Beratungskonzept erteilt wurden. Im Rahmen der Anlagestrategie verschreiben wir Aktienpositionen häufig nach einem Kursanstieg oder generell dann, wenn wir erwarten, dass sich die Aktie während der Laufzeit der Option eher seitwärts oder leicht abwärts entwickeln wird. In der Regel schreiben

wir Optionen mit einer Laufzeit von einem Monat. Die Ausübungspreise wählen wir so, dass einerseits noch Spielraum für weitere Kurssteigerungen besteht, die Optionsprämie mindestens 1 Prozent des Ausübungspreises beträgt und die auf ein Jahr hochgerechnete Prämie eine Rendite von über 10 Prozent des aktuellen Aktienkurses erreicht. Beim Schreiben von Put-Optionen gehen wir analog vor. Die Optionen können bis zum Verfalltag geschlossen, also zurückgekauft, oder mit einer entsprechenden Transaktion in eine neue Option «gerollt» werden. Der Börsenwert einer Option wird im Wesentlichen beeinflusst von der Differenz zwischen aktuellem Kurs und Ausübungspreis, der Volatilität der zugrundeliegenden Aktie sowie der verbleibenden Restlaufzeit.

Bei regelmässigem Einsatz von Optionsgeschäften lassen sich erfahrungsgemäss zusätzliche Prämieinnahmen von rund 1 bis 2 Prozent pro Jahr erzielen. Optionsprämien gelten als Kapitalgewinne und sind damit für in der Schweiz steuerpflichtige Privatpersonen steuerfrei. Diese zusätzlichen Erträge schaffen mehr Freiraum in der Portfoliogestaltung. Gleichzeitig führt der Einsatz von Optionen zu mehr Disziplin und Agilität in der Umsetzung der Anlagestrategie. Optionsgeschäfte als Bestandteil der Anlagestrategie setzen jedoch ein entsprechendes Verständnis des Kunden für diese teilweise komplexen Transaktionen voraus. Die Erfahrungswerte zeigen, dass solche Portfolios neben verbesserten Cashflow-Eigenschaften häufig auch eine bessere Gesamtperformance aufweisen.

DIE ANLAGESTRATEGIE IM

1. QUARTAL 2026

Die Zeichen für ein weiteres positives Aktienjahr stehen gut. Das Zinssenkungspotenzial in den USA ist noch nicht ausgeschöpft, während sich die Wirtschaft von den Schockwellen der US-Importzölle erholt. Gleichzeitig beobachten wir, dass die Volatilität einzelner Titel bei Unternehmensmeldungen oder sogar bei blossen Gerüchten deutlich zunimmt, was jedoch auch Opportunitäten schafft. Die rasante technologische Entwicklung in den Bereichen Künstliche Intelligenz und Quantencomputing eröffnet zusätzliche Anlagemöglichkeiten.

Wirtschaftliches Umfeld

Die US-Wirtschaft durchläuft aktuell eine Schwäche-phase, die sich am deutlichsten bei den Arbeitsmarktdaten zeigt. Die Statistiken sind allerdings durch die Verwerfungen des Regierungs-Shutdowns im letzten Quartal 2025 verzerrt und mancherorts werden Zweifel an der Aussagekraft der Wirtschaftsindikatoren laut. Für unsere Anlagen ist entscheidend, wie die Unternehmen selbst ihre Geschäftsaussichten einschätzen, und diese blieben im vergangenen Quartal mehrheitlich positiv. Die Fed dürfte die Zinsen um weitere 0.25 % bis 0.50 % senken. Die Gefahr besteht jedoch, dass Effizienzgewinne in der Wirtschaft aus dem Einsatz von KI unterschätzt werden und die Notenbank der momentanen Inflationsrate zu viel Beachtung schenkt. Insgesamt erwarten wir im Laufe des Jahres eine zunehmend positive wirtschaftliche Entwicklung, nicht zuletzt dank der hohen Investitionsbereitschaft sowie des dynamischen Wachstums in den Sektoren Technologie, Rüstung und Energie.

In Europa dürften vor allem die Investitionsprogramme in Infrastruktur und Verteidigung wichtige Impulse für die Belebung der Wirtschaft setzen. Ihre Wirkung auf das Wirtschaftswachstum wird aber erst im Jahresverlauf spürbar werden. Die EZB und die SNB halten das derzeitige Zinsniveau für angemessen. Sollten sich die erhofften Erholungstendenzen allerdings nicht bald zeigen, sind weitere Zinssenkungen wahrscheinlich.

Aktienmärkte

Die Investitionswelle im Bereich der KI-Infrastruktur wird weiter an Fahrt aufnehmen. Nach Modellen und Anwendungen für die Allgemeinheit werden zunehmend Investitionen in proprietäre Strukturen und unternehmensspezifische Anwendungen für die Aktienmarktentwicklung entscheidend sein. In diesem Zusammenhang spielen Effizienzgewinne eine zentrale Rolle. In der Titelselektion konzentrieren wir uns weiterhin auf den Technologiesektor sowie auf ausgewählte Industriewerte, überwiegend in den Bereichen Rüstung, Energie und Automation. Die Aktienmärkte notieren in der Nähe ihrer Höchststände, wobei die Bewertung der Marktindizes aufgrund des grossen Gewichtes des Technologiesektors nur noch eingeschränkt mit historischen Werten vergleichbar ist. Auch auf Einzeltitelebene sind Aktien weiterhin attraktiv und bergen zusätzliches Potenzial.

Anleihenmärkte

Aus Rendite-Risiko-Perspektive bevorzugen wir nach wie vor Anleihen im mittleren Laufzeitbereich.

Währungen

Wir erwarten einen Seitwärtstrend des USD gegenüber dem CHF und dem EUR. Kurzfristig sehen wir kaum Gründe für eine USD-Aufwertung, gleichzeitig scheint die Marke von 0.80 im CHF/USD das untere Band zu markieren. *Daniel Waldmeier, Partner*

Baryon AG

Weisses Schloss, General Guisan-Quai 36, CH-8002 Zürich

Telefon +41 44 206 20 50, Telefax +41 44 201 90 89

baryon@baryon.com, www.baryon.com