

## ANPASSUNGEN DER NOTENBANKPOLITIK

**Diesen Sommer reagierten die Obligationenmärkte ziemlich nervös auf Aussagen des EZB-Präsidenten Draghi. Anlässlich einer Rede in Sintra, Portugal von Ende Juni liess er eine Normalisierung der Geldpolitik durchschimmern – oder zumindest wurde dies so interpretiert.**

Bereits in der Mendo-Info 4-2017 gingen wir auf die Zins-situation ein und hielten da auch die Fisher-Gleichung fest, welche für die Berechnung eines Nominalzinses dienen kann. Diese theoretische Kennzahl errechnet sich wie folgt:

- $\text{Realzins} + \text{Erwartete Inflation} = \text{Nominalzins}$

Welches wären gemäss dieser Formel nun die Nominalzinsen für die Schweiz, Deutschland und die USA? Dazu müssen wir auch die Inflationsraten beiziehen. Diese betragen (auf Jahresbasis):

- Schweiz: 0,2% (per Ende Juni)
- Deutschland: 1,58% (Per Ende Juni)
- USA: 1,63% (Per Ende Juni)

Wenn wir da eine angenommene Realverzinsung von 0,5% hinzuzählen und von stabilen Inflationserwartungen ausgehen, so sollten die Zinsen auf 10jährigen Staatsanleihen in der Schweiz bei rund +0,7%, in Deutschland und in den USA bei gut 2% liegen. Die effektiven Zinssätze liegen in der Schweiz bei rund 0% und in Deutschland bei rund 0,5%; also deutlich tiefer. In den USA hingegen stehen die Renditen bereits bei 2,2%.

In den USA sind die Renditen gemäss dieser Fisher-Gleichung somit nachvollziehbar, nicht aber in Europa.

### **Verzerre Obligationenkurse durch Notenbankpolitik**

Seit der Finanzkrise haben Notenbanken weltweit Obligationen und andere Schuldtitel für mehrere Billionen USD an den Anlagemärkten gekauft. Die Folge davon: Die Zinssätze an den Obligationenmärkten sanken auf Tiefststände und die Obligationenkurse stiegen kräftig an. Diese Zusatznachfrage der Notenbanken führte aber zu Preisen, die ökonomisch nicht zu rechtfertigen ist. Die Abhängigkeit von vielen Schuldner (primär Staaten) ist

dadurch gross geworden. So hält zum Beispiel die japanische Notenbank rund 40% aller ausstehenden Staatsobligationen Japans.

### **Vergleich der Notenbankpolitik USA / EU**

Die Notenbanker versuchen wohl in den nächsten Jahren, zu einer „normalen“ Geldpolitik zurückzukehren. Dies dürfte aber zu Marktkorrekturen führen. Der kurze Vergleich USA / EU ist in diesem Zusammenhang interessant:

Erste Hinweise zu einer Normalisierung der Geldpolitik gab die US-Notenbank FED im Mai 2013 ab. Nun folgte wohl die europäische Notenbank EZB mit rund 4 Jahren Verspätung mit ersten Hinweisen. Die FED hat die Obligationenkäufe eingestellt und auch erste Zinserhöhungen durchgeführt. Dies steht in Europa noch an.

Die USA sind also bei der Normalisierung der Geldpolitik den europäischen Notenbanken um einiges voraus. Läuft das Muster ähnlich ab, dann erfolgt die Normalisierung der Geldpolitik in Europa ebenfalls in den nächsten Jahren.

### **Die Folgen der Normalisierung der Geldpolitik**

In den USA zogen die Zinsen auf 10-jährigen Staatsobligationen von einem Tief von 1,6% auf 3% an, ermässigten sich dann aber in der Folge erneut auf gut 2%. Im jetzigen Umfeld sind diese Zinsen mit der Fisher-Gleichung erklärbar.

Hingegen erscheinen die Zinssätze in der Schweiz um rund 0,5% und in Deutschland um rund 1,5% zu tief zu liegen. Ein Anstieg auf die dargelegten Normalzinsen würde vorallem bei deutschen Anleihen zu bedeutenden Kursverlusten auf Obligationen führen.

Die Europäische Zentralbank wird wohl alles daran setzen, die Normalisierung der Geldpolitik so schonend wie möglich durchzusetzen.

## Teilrevision des Versicherungsvertragsgesetzes

Der Bundesrat hat an seiner Sitzung vom 28. Juni 2017 die Botschaft für eine Teilrevision des Versicherungsvertragsgesetzes (VVG) verabschiedet. Das Gesetz regelt die Beziehungen zwischen Versicherungen und ihren Kundinnen und Kunden. Im Rahmen der Vernehmlassung stiess die Vorlage auf insgesamt positive Resonanz. Der vorliegende Gesetzesentwurf nimmt die Anliegen des Parlaments gemäss Rückweisung der Totalrevision des VVG auf: Er enthält namentlich die geforderten Änderungen beim Widerrufsrecht, bei der vorläufigen Deckung und der Verjährung, beim Kündigungsrecht sowie bei Grossrisiken. Auch sollen Erleichterungen für den elektronischen Geschäftsverkehr eingeführt werden.

Quelle: Eidgenössisches Finanzdepartement

## Job kündigen und nach Scheidung weniger Unterhalt bezahlen?

Wer einen gut bezahlten Job kündigt, um seiner baldigen Ex-Frau im Scheidungsverfahren weniger Unterhalt zahlen zu müssen, schneidet sich gemäss der neuen Rechtsprechung des Bundesgerichts ins eigene Fleisch. Die Unterhaltsbeiträge dürfen nicht mehr nach unten korrigiert werden. Damit gibt das Bundesgericht mit einem anfang Juni publizierten Urteil seine Praxis auf, wonach eine Anpassung des Unterhalts entsprechend den neuen Einkommensverhältnissen zulässig war, wenn diese nicht mehr rückgängig gemacht werden konnten. In ihrem aktuellen Urteil halten die Lausanner Richter fest, dass an der alten Rechtsprechung nicht mehr festgehalten werden könne. Diese war von der Lehre bereits früher kritisiert worden.

Quelle: Der Bund / Bundesgerichtsurteil 5A\_297/2016 vom 02.05.2017

## AHV-Nichterwerbstätigenbeiträge bei geringem Arbeitspensum

Dem Merkblatt Nr. 2.03 kann folgendes entnommen werden:

*Als nicht dauernd voll erwerbstätig gilt, wer weniger als 9 Monate im Jahr oder weniger als 50 % der üblichen Arbeitszeit erwerbstätig ist (Rechtsgrundlage: Art. 28<sup>bis</sup> Abs. 1 AHVV)*

Die Frage stellt sich in der Praxis immer wieder: Gilt ein geringes Einkommen – trotz Pensum über 50% - als volle Erwerbstätigkeit? Dazu hat sich das Bundesgericht in einem Urteil geäussert (BGE 9C\_168/2016). Der Beitragspflichtige war mit einem Pensum von 57% für eine GmbH tätig, erzielte aber nur ein Einkommen von CHF 19'200. Der Beitragspflichtige setzte sein Erwerbseinkommen bewusst so tief an, damit die Eintrittsschwelle BVG nicht überschritten wurde. Er bezog – nebst diesem Lohn – ein sehr hohes Renteneinkommen aus der beruflichen Vorsorge. Aufgrund der gesamten Umstände unterstellte die Ausgleichskasse die Person als Nichterwerbstätiger. Die Begründung dazu: Der Beitragspflichtige sei nicht auf dieses Erwerbseinkommen angewiesen und die Tätigkeit der GmbH sei nicht darauf ausgerichtet, ein Einkommen zu erzielen, um seine wirtschaftliche Leistungsfähigkeit zu erhöhen. Diesen Entscheid stützte das kantonale Versicherungsgericht. So wurde sowohl der Beitragspflichtige als auch seine Ehefrau der Beitragspflicht als Nichterwerbstätige unterstellt.

Das Bundesgericht war aber anderer Ansicht und kippte den Entscheid der Ausgleichskasse. Gemäss Bundesgericht ist ausschliesslich nach Art. 28<sup>bis</sup> Abs. 1 AHVV zu bestimmen, ob eine Person als erwerbs- oder nichterwerbstätig gelte. Da diese Person mit einem Pensum von über 50% über das ganze Jahr beschäftigt war, gilt diese als erwerbstätige Person. Da der doppelte Mindestbeitrag bezahlt war, war damit auch die Beitragspflicht der Ehefrau erfüllt.

## FIDLEG, Cicero, SAQ-Personenzertifizierung...

Immer mehr Finanzberater und –beraterinnen sind von Bildungs- bzw. Zertifizierungspflichten betroffen. Was sind die Unterschiede in den Branchen Bank und Versicherung? Was spielt da die höhere Bildung für eine Rolle? Wir gehen in unserem vorletzten Mendo-Blog näher darauf ein [Weiterlesen...](#)

## Steuerfreie Dividenden

Welche Aktiengesellschaften in der Schweiz können aus Kapitalreserven noch steuerfreie Reserven ausschütten? Und für wie lange noch? Wir gehen in unserem letzten Mendo-Blog näher darauf ein [Weiterlesen...](#)