

## Liebe Kundinnen und Kunden

Die vor einiger Zeit angekündigte Nachfolgeplanung nimmt Fahrt auf. Mit meinem Sohn Florian wird der erste Vertreter der zweiten Generation in das Familienunternehmen «Hotz» einsteigen. Die fundamental wichtige Unabhängigkeit und die einzigartige Anlagephilosophie dieses wunderbaren Unternehmens sind auf lange Frist gesichert.

Dieser Halbjahresbrief, geschätzte Kundinnen und Kunden, ist ein besonderer. Ich erlaube mir, einen Schwerpunkt meiner Ausführungen auf die für Sie, unser Team und mich selbst wichtige Nachfolgeplanung zu legen. Mit diesem Schreiben werde ich Ihnen die Geschichte unseres Vermögenverwaltungsunternehmens, das im nächsten Jahr sein 40-jähriges Jubiläum feiern wird, erzählen. Daran anschliessend werde ich Ihnen aufzeigen, wo wir heute stehen, wie unsere Nachfolgeplanung aussieht und was unsere Pläne für die Zukunft sind.

«Es gibt Wichtigeres im Leben, als ständig dessen Geschwindigkeit zu erhöhen.»

Mahatma Gandhi, indischer Rechtsanwalt und Freiheitskämpfer (1869–1948)

Wie Ihnen bekannt ist, sind wir seit vielen Jahren mit einem äusserst kompetenten und erfahrenen Kader sowie einem bestens eingespielten Team hervorragend aufgestellt, so dass das Tagesgeschäft unabhängig von einzelnen Personen funktioniert – auch von meiner Wenigkeit. Wir verfügen über einen hochkarätigen, vierköpfigen Verwaltungsrat, eine vierköpfige Geschäftsleitung, die eine jahrzehntelange Berufserfahrung besitzt, und über einen neunköpfigen Anlageausschuss, der mindestens einmal im Monat tagt, um unsere Anlagestrategie und -taktik festzulegen. Die DNA von «Hotz» ist auf viele hervorragend qualifizierte Schultern

verteilt, so dass es das «Klumpenrisiko Pirmin Hotz» längst nicht mehr gibt.

Im Herbst dieses Jahres werde ich mein gesetzliches Rentenalter erreichen und es ist mein Glück, noch voll «im Saft» zu sein. So hoffe ich, gute Gesundheit vorausgesetzt, noch weitere Jahre an Bord bleiben zu dürfen. Mein Unternehmen und unsere geschätzten Kundinnen und Kunden sind und bleiben meine Leidenschaft. Nichtsdestotrotz ist es meine Pflicht sowie Verantwortung als Gründer und Inhaber, frühzeitig und umsichtig meine Nachfolge zu planen, um dieses erfolgreiche Unternehmen in die längerfristige Zukunft zu tragen und die Unabhängigkeit zu sichern.

### Die Geschichte unseres Unternehmens beginnt 1986 in St. Gallen

Die Wurzeln der Dr. Pirmin Hotz Vermögensverwaltungen AG reichen zurück in meine Studienzeit. Als Junginvestor stellte ich fest, dass zwischen den Hochglanzbroschüren der Bankenwelt, den Versprechen vieler Produktartisten, den Orakeln der Gurus und der Realität eine grosse Lücke besteht. Anspruch und Wirklichkeit klaffen sehr oft auseinander. Mit Verwunderung nahm ich wahr, dass jede Bank für sich proklamiert, über die besten Analysten, die besten Börsenprognosen sowie die besten Anlageprodukte zu verfügen und selbstverständlich die besten Renditen für ihre Kunden auszuweisen. Mich beeindruckte, mit welcher Selbstsicherheit und Überzeugung viele Vertreter der Branche Börsenentwicklungen prognostizierten, die in der Folge nur in den seltensten Fällen eintrafen. Nie habe

ich verstanden, warum Banker ihren Kundinnen und Kunden primär hochmargige, komplexe und intransparente Produkte verkaufen, statt in die kostengünstigen Originale – Direktanlagen in Form von Aktien und Anleihen – zu investieren. Ich kam zum Schluss: Das geht besser, ehrlicher und vor allem ohne Interessenkollisionen, die solche Produkte immer implizieren. Statt den Fokus auf den Produktverkauf zu legen, sollten allein die Interessen des Kunden im Zentrum aller Bemühungen stehen.

«Wenn Freiheit überhaupt etwas bedeutet, dann vor allem das Recht, anderen Leuten das zu sagen, was sie nicht hören wollen.»

George Orwell, britischer Schriftsteller, Essayist und Journalist (1903–1950)

Nach Erlangung meines Lizentiats (Master) in Wirtschaftswissenschaften an der Universität St. Gallen (HSG) entschied ich mich im Sommer 1985, mein Doktorandenstudium direkt anzuhängen. In meiner Doktorarbeit befasste ich mich mit der «Modernen Portfoliotheorie» respektive mit der Frage, wie Wertchriftenvermögen optimal angelegt und weltweit diversifiziert werden. Ich erforschte, wie effizient respektive rasch Aktienmärkte neue Informationen verarbeiten, wie aussagekräftig Börsenprognosen von Profis sind und ob es Strategien gibt, mit denen *systematisch* – also nicht rein zufällig – überragende Renditen erzielt werden können. Bevor ich mich beruflich in die Welt der Börsen und Finanzmärkte stürzte, wollte ich erkunden, was die wissenschaftliche Forschung zu den Fähigkeiten und Unfähigkeiten von Anlageprofis zu sagen hat. Dieses Themengebiet packte mich, weil ich als Junginvestor immer wieder versuchte, mit meinem Stock Picking besonders erfolgreich zu sein und dabei regelmässig an meinen zu hohen Erwartungen scheiterte. Im Unterschied zu vielen Bankern und Vermögensverwaltern, die ihre Entscheidungen einzig auf ihr Bauchgefühl abstützen, war es mir wichtig, dass meine

zukünftige Karriere als Vermögensexperte und insbesondere meine Anlagephilosophie auf einem sauberen wissenschaftlichen Fundament ohne Hokusfokus stehen. Als Doktorand war es schliesslich mein Ziel, alles Wichtige zu erfahren, was die Wissenschaft zu Börsenprognosen und Anlagestrategien zu sagen hat – was bis heute meine Ambition geblieben ist.

Zu Beginn meiner Doktorarbeit träumte ich von der Chance, einst bei Goldman Sachs, Morgan Stanley oder JPMorgan anzuheuern, um im «Big Apple» New York, der Finanzmetropole der Welt, Karriere zu machen und dort möglichst an die Spitze zu streben. Allerdings: Einfach eine Dissertation zu schreiben – über eine teilweise trockene Materie – erschien mir doch etwas akademisch. Dafür war ich zu «hungrig». So gründete ich als 25-jähriger HSG-Doktorand im Jahr 1986 gemeinsam mit meinem österreichischen WG-Kommilitonen Rainer Konrad die Investment Consulting St. Gallen. Die einfache Gesellschaft hatte ihren Sitz in unserer Studentenwohnung im vierten Stock an der Rorschacherstrasse 126. Beide waren wir je zur Hälfte an der Firma beteiligt.

«Eine Investition in Wissen bringt noch immer die besten Zinsen.»

Benjamin Franklin, Gründervater der Vereinigten Staaten von Amerika sowie Schriftsteller, Verleger, Naturwissenschaftler und Erfinder (1706–1790)

Rainer Konrad und ich ergänzten uns in idealer Weise. Während Rainer wusste, wie man einen Computer bedient, war ich immer noch auf dem Stand der guten alten Schreibmaschine stehen geblieben. Hingegen verstand er kaum etwas von den Kapitalmärkten und der Vermögensverwaltung. Sodann brachte ich mein Fachwissen auf dem Gebiet der Kapitalanlage in unsere Beziehung ein. Gemeinsam entwickelten wir das Seminar «Allgemeiner Börsenkurs», welches wir interessierten Investoren im Raum Ostschweiz anboten und über Artikel sowie Inserate im «St. Galler Tagblatt» und in der «Ostschweiz» bekannt machten. Am Tag arbeiteten wir an unseren unternehmerischen Projekten, während

wir oft bis tief in die Nacht hinein an unseren Doktorarbeiten werkten. Im Hotel Einstein, dem führenden Haus in St. Gallen, mieteten wir im Herbst 1986 an vier Abenden einen Seminarraum für unsere erste Veranstaltung. Ziel unseres Seminars war es, in praxisorientierter und verständlicher Art und Weise aufzuzeigen, wie das Anlegen mit Aktien, Anleihen, Immobilien, Fremdwährungen und modernen Finanzinstrumenten funktioniert. Mit viel Herzblut und Engagement – bei zahlreichen Interessenten mussten wir telefonisch nachfassen, um sie für eine Teilnahme zu überzeugen – schafften wir es, dass das Seminar ausgebucht war. Der Erfolg beflügelte uns, im Frühjahr 1987 eine zweite Veranstaltung durchzuführen.

«Das Wichtigste in unserem Beruf ist die Leidenschaft. Du musst Disziplin und Ausdauer an den Tag legen, brennen für das, was Du tust. Der Weg an die Spitze ist beschwerlich und Du brauchst einen langen Atem.»

Andreas Caminada, Schweizer Spitzenkoch mit internationaler Ausstrahlung, Interview im «Fine to Dine», Frühling/Sommer 2025

Unsere Referententätigkeit im Hotel Einstein in St. Gallen bot uns die ideale Plattform, parallel dazu unsere ersten Schritte als Vermögensverwalter zu wagen. Drei Kursteilnehmer waren derart begeistert von unserer Darbietung, dass sie uns umgehend einen Teil ihres Vermögens zur Verwaltung übertrugen. Die Unterzeichnung der ersten Vermögensverwaltungsverträge, die wir ins Trockene brachten, bescherte uns ein unbeschreibliches Hochgefühl. Der Start in die selbständige Unternehmertätigkeit war gemacht!

Der Erfolg mit unseren Seminaren für Privatinvestoren motivierte uns, diese in angepasster Form auch interessierten Banken und Finanzinstituten schmackhaft zu machen. So entwickelten wir Seminare auf den Gebieten «Modernes Portfoliomanagement in der

Praxis» und «Einsatz von modernen Finanzinstrumenten in der Praxis». Das Timing für diese Themen sollte sich im Verlauf der nächsten Jahre als ideal erweisen. Im Jahr 1988 eröffnete in der Schweiz die SOFFEX-Börse (Swiss Options und Financial Futures Exchange) und zwei Jahre später in Deutschland die DTB (Deutsche Terminbörse). Das waren Steilpässe für unser Derivate-Seminar über Optionen und Futures. Im Jahr 1990 gab uns die Verleihung der Nobelpreise an die Wissenschaftler Harry Markowitz und William Sharpe für ihre Arbeiten auf dem Gebiet der «Modernen Portfoliotheorie» Rückenwind für unser Seminar «Modernes Portfoliomanagement in der Praxis».

«Glück liegt nicht im blossen Besitz von Geld; es liegt in der Freude am Erfolg, im Nervenkitzel der kreativen Anstrengung.»

Franklin Delano Roosevelt, 32. Präsident der Vereinigten Staaten von Amerika (1882–1945)

In dieser Zeit kam es zu einer Begegnung, die für meine Entscheidung, mich aus dem Studium heraus selbständig zu machen, prägend war. Wie jedes Jahr fand an der Universität St. Gallen das «Forum» statt. Es ist eine Plattform, die Studienabgängern die Möglichkeit gibt, mit Unternehmen wie Nestlé, Roche oder UBS (damals SBG und SBV) in Kontakt zu treten. In dieser konjunkturellen Hochphase wurden wir von den Top-Unternehmen stark umgarnt. Geplant war, mit meinem Kollegen Rainer Konrad zum «Forum» zu fahren, um quasi «den Spiess umzudrehen». Als frischgebackene Jungunternehmer interessierten wir uns nämlich nicht für die lukrativen Jobs, die uns die anwesenden Personal- und Finanzchefs schmackhaft machten. Vielmehr wollten wir ihnen *unsere* Dienstleistung als Seminarveranstalter anpreisen. Da mein Kollege Konrad ausgerechnet an diesem Tag von einer Grippe eingeholt wurde, musste ich dieses Abenteuer allein in die Hand nehmen.

So fuhr ich zur HSG, schaute mir die diversen «Verkaufsstände» der Banken an, nahm meinen ganzen

Mut zusammen und ging gezielt auf eine Bank zu, die nicht zu gross ist – nach meiner Einschätzung verfügten grosse Banken über genügend eigene Spezialisten zur Ausbildung ihrer Kader. Nach einigem Zögern zielte ich auf die Privatbank Vontobel. Dort stand Dr. Urs Ernst, ein junger Analyst und späteres Mitglied der Geschäftsleitung der Bank. Meine Ansage war die folgende: «Grüezi Herr Dr. Ernst, mein Name ist Pirmin Hotz. Im Wissen, dass der Zweck des Forums eigentlich ein anderer ist, erlaube ich mir, mit einer Anfrage an Sie zu gelangen. Ich bin Doktorand an der HSG und habe gemeinsam mit einem Studienkollegen eine eigene Firma mit dem Namen Investment Consulting St. Gallen gegründet. Wir haben Seminare entwickelt, die alle wichtigen Börsenthemen rund um Aktien und Anleihen sowie die Kurssicherung mittels Optionen und Futures abdecken. Gerne würden wir Ihre Kader fit trimmen, damit sie gerüstet sind im Umgang mit den wachsenden Kundenbedürfnissen.» Die Antwort von Urs Ernst kam auf den Fuss: «Vielen Dank, Herr Hotz, für Ihr Angebot, aber Vontobel hat die Grösse und Kompetenz, unsere Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter durch eigene Fachkräfte auszubilden. Wir sehen deshalb keinen Bedarf für Ihre Schulung.» Die Antwort war für mich zwar enttäuschend, aber nicht entmutigend.

Schräg vis-à-vis von Vontobel befand sich der Stand von Julius Bär. Bevor ich mich zu den zwei anwesenden Herren wagte, machte ich einen 10-minütigen Spaziergang um das «Forum», um nicht den Eindruck eines Hausierers zu vermitteln. Danach fasste ich wieder Mut, ging hin und erzählte dieselbe Geschichte wie bei Vontobel. Ein netter Herr mittleren Alters (er dürfte so um die 50 Jahre alt gewesen sein) interessierte sich sofort für mein Anliegen. Es war Helmut Saurer, Mitglied der Generaldirektion und verantwortlich für das gesamte institutionelle Geschäft der Bank. Er war selbst Absolvent der HSG, was atmosphärisch ein Vorteil für mich war. Zum Glück hatte ich ein Exemplar eines unserer Seminare in Form eines Ringordners dabei, denn Helmut Saurer fragte mich, ob er diesen mitnehmen dürfe. Er würde ihn einem seiner Direktoren zur Prüfung vorlegen. Ich würde dann wieder von ihnen hören.

«Bildung ist die mächtigste Waffe, die Du verwenden kannst, um die Welt zu verändern.»

Nelson Mandela, ehemaliger südafrikanischer Präsident sowie Freiheitskämpfer und Nobelpreisträger (1918–2013)

Wenige Tage später rief mich Direktor Paul Lang, der sympathische Ausbildungsverantwortliche der Bank Julius Bär, an und referenzierte auf mein Treffen mit seinem Chef Helmut Saurer. Er lud mich zu einem Gespräch mit anschliessendem Mittagessen nach Zürich ein, an dem auch seine Direktionskollegen Liensberger und Merz, die für das private und institutionelle Kundengeschäft verantwortlich waren, anwesend sein würden. Wow, eine Einladung von gleich drei Direktoren der wohl renommiertesten Privatbank der Schweiz – was für eine Chance! Zum Glück fand ich in meiner Studentenwohnung eine leicht angestaubte Kleidung, ein Hemd und eine Krawatte. So machte ich mich ein paar Tage später auf den Weg von St. Gallen nach Zürich. Dort wurde ich von den drei Direktoren empfangen und ich konnte meine Seminaridee bei einem Lunch in der Teppichetage der Bank präsentieren. Die Herren Liensberger und Merz signalisierten eine gewisse Skepsis, ob ein junger Schnösel wie ich, der keine Praxiserfahrung vorweisen konnte, sich bei den altgedienten und kritischen Kundenberaterinnen und Kundenberatern der Bank durchsetzen könne. Das seien teilweise alte Füchse und es bestünde die Gefahr, dass sie mich «auseinander nehmen» würden. Ich versuchte, die Zweifel zu zerstreuen, was mir weitgehend gelang. Dann sagte Paul Lang: «Also Herr Hotz, wir machen es so: Wir geben Ihnen die Chance, einfach mal einen Probeseminarstag für rund 20 unserer Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter zu halten. Wenn Sie gut sind und wir positive Resonanzen erhalten, dann sprechen wir über einen grösseren Auftrag.» Natürlich war ich damit mehr als einverstanden. Ich nahm die Challenge an.

Am Ende des wunderbaren Lunches in der Beletage (in der Inszenierung solcher Essen waren die Banken schon immer Meister) fragte mich Paul Lang noch dies:

«Was kostet uns dieser eine Seminartag, Herr Hotz?» Uff, natürlich hatte ich mit dieser Frage gerechnet, aber ich habe sie gescheut wie der Teufel das Weihwasser. Ich wusste, wenn ich mich zu billig verkaufe, werde ich mein Leben lang der «billige Jakob» sein, weil mein Preisschild feststeht. Wenn ich mich hingegen zu teuer verkaufe, riskiere ich, als kleiner und arroganter Student im hohen Bogen aus der edlen Privatbank an der Zürcher Bahnhofstrasse hinauskomplementiert zu werden. Ich holte aus, von links nach rechts, und betonte, dass im Tagespreis, den ich gleich nennen würde, alles enthalten sei: Mein Tageshonorar, die Vorbereitungszeit, die Zeit sowie Aufwendungen für die Hin- und Rückfahrt, die Kosten für die Erstellung der Seminarunterlagen und alle übrigen Spesen. Sodann nannte ich die Tagespauschale, in angespannter Erwartung einer Reaktion der drei Direktoren: «4'000 Franken!» Natürlich wollte ich den honorigen Auftrag unbedingt, so dass ich ihn auch für ein tieferes Honorar angenommen hätte. Ich werde nie vergessen, wie cool Paul Lang auf mein Angebot reagiert hat: «Ok, Herr Hotz, das ist in Ordnung für uns. So machen wir es.» Ich war erleichtert und fuhr mit einem guten Gefühl zurück nach St. Gallen.

«Es ist keine Schande, nichts zu wissen, wohl aber, nichts lernen zu wollen.»

Platon, antiker griechischer Philosoph und Schüler von Sokrates (428/427 v.Chr. – 348/347 v.Chr.)

Einige Wochen später fuhr ich wieder nach Zürich und hielt meinen Seminartag ab. Ich gab alles und meisterte auch die kritischen Fragen der Teilnehmer souverän. Nach diesem Probetag rief mich Paul Lang umgehend in meine Studentenwohnung respektive «Unternehmenszentrale» in St. Gallen an und teilte mir mit, dass er äusserst positive Rückmeldungen erhalten habe. Ich sei als Referent bei den Teilnehmern sehr gut angekommen, weshalb sie sich entschieden hätten, mich für eine ganze Seminarreihe zu engagieren. Ich erhielt

von Julius Bär den Auftrag, alle Kundenverantwortlichen der Bank auf dem Gebiet der Derivate zu schulen und wurde auch dem legendären CEO der Bank, Hans J. Bär (dem Vater des späteren Chefs Raymond J. Bär), persönlich vorgestellt. Wenn ich mich richtig erinnere, beinhaltete dieser erste Grossauftrag 15 Seminartage (5 Veranstaltungen à 3 Tage). Selbstverständlich rechnete ich damit, dass Paul Lang mit mir eine Pauschalgebühr aushandeln würde, die im Tagesansatz deutlich unter den vereinbarten 4'000 Franken liegen würde. Zu meiner Überraschung sagte er am Schluss unseres Telefongesprächs: «Aber, lieber Herr Hotz, Sie sind einverstanden, dass wir den Tagesansatz für die gesamte Seminarreihe bei 4'000 Franken belassen?» Und ob ich einverstanden war! 60'000 Franken für – netto – 15 Tage arbeiten, was für ein Verdienst für einen Studenten! Ich war im siebten Himmel. Für meine Doktoranden-Kollegen, die sich für 2'000 Franken im Monat und (mindestens) einem 50%-Pensum als Assistenten für ihre Professoren abrackerten, brach eine Welt zusammen. Sie konnten das kaum glauben. Wenn ich fortan mit weiteren Banken über mein Tageshonorar verhandelte, war die Sache fast schon gelaufen. Ich referenzierte auf Julius Bär, die begeistert von meinen Seminaren war und mir einen Tagesansatz von 4'000 Franken vergütete – das war fortan die Benchmark. Für die «Bären» durfte ich in der Folge als Berater für rund zwei Jahrzehnte tätig sein und deren Kader schulen.

«Bildung ist das, was übrig bleibt, wenn man alles vergessen hat, was man in der Schule gelernt hat.»

Albert Einstein, Genie, Physiker und Begründer der Relativitätstheorie (1879–1955)

Neben der Privatbank Julius Bär gelang es uns in den Jahren 1987 und 1988, die St. Galler Kantonalbank, die Thurgauer Kantonalbank, die Regionalbank CA St. Gallen (heute Acrevis), den Verband Schweizer Regionalbanken und den Finanzdatendienstleister Telekurs (heute SIX) als Beratungskunden zu gewinnen.

In diese Pionierphase fällt auch die «Pyjama-Geschichte», welche ich in meinem Buch «Über die Gier, die Angst und den Herdentrieb der Anleger» beschrieben habe. Unvergessen bleibt, wie ich unserem ersten Vermögensverwaltungskunden – er hiess Schneider – an einem Frühjahrmorgen des Jahres 1987 im Pyjama die Türe unseres «Firmensitzes» respektive unserer Studentenwohnung öffnete. Ich war der festen Überzeugung, es sei «nur» der Postbote, der einem von uns vier WG-Studenten einen eingeschriebenen Brief zustellen wollte. Umso peinlicher war dann, als ich vor meinem Kunden Schneider stand, der uns spontan zu einem Kundengespräch aufsuchte. Auch in diese Zeit fiel meine ebenfalls im Buch beschriebene Begegnung mit einem Direktor von Merrill Lynch, der mich dazu brachte, meinen Vater zu motivieren, dem Banker Geld zur Verwaltung anzuvertrauen – nach wenigen Monaten war alles verloren. Es war eine bittere, aber äusserst lehrreiche Erfahrung, die mich bis zum heutigen Tag in meiner Einstellung zu Gurus prägt. Auf die Probe gestellt wurden wir in der Gründungsphase auch durch den historischen Börsen-Crash, der am 19. Oktober 1987, dem berühmten «Schwarzen Montag», weltweit Schockwellen auslöste und den Aktienmarkt um über 20 Prozent absacken liess. Diese wunderbare unternehmerische Pionierzeit in St. Gallen bleibt mir in unvergesslicher Erinnerung. Sie bildet die Basis für unseren heutigen Unternehmenserfolg, weshalb sich unsere Firmenjubiläen auf das Gründungsjahr der Investment Consulting St. Gallen im Jahr 1986 abstützen.

### Heimkehr nach Baar im Frühjahr 1989

Im Jahr 1988 schloss ich meine Dissertation an der Universität St. Gallen ab. Aufgrund des nie für möglich gehaltenen Erfolgs entschied ich mich, den Traum einer Karriere in New York zu begraben und direkt ab Studium eine unternehmerische Laufbahn einzuschlagen. In der Folge trennten sich meine Wege von denjenigen meines österreichischen Geschäftspartners. Gemeinsam mit Daniel Lanz, einem ehemaligen Direktionsmitglied der Zürcher Kantonalbank, gründete ich im Jahr 1989 am heutigen Domizil in Baar die Theta Finanzberatung & Portfolio AG. In diese brachte ich meine

in St. Gallen aufgebauten Bankberatungs- und Vermögensverwaltungsmandate ein. Lanz brachte seinerseits einige Privatkunden in unsere Vermögensverwaltung ein. Darüber hinaus verfügte auch er über Kontakte zu Banken, die an unserer Beratungs- und Seminartätigkeit interessiert waren. Wiederum waren wir je zur Hälfte an der Firma beteiligt.

«Ich bin überzeugt, dass etwa die Hälfte dessen, was erfolgreiche Unternehmer von nicht erfolgreichen unterscheidet, reine Ausdauer ist.»

Steve Jobs, US-amerikanischer Unternehmer und Mitgründer von Apple (1955–2011)

Schnell gelang es uns, weitere renommierte Banken und Finanzinstitutionen in der Schweiz, in Deutschland und in Österreich als Kunden zu gewinnen. Zu ihnen gehören zum Beispiel der Schweizerische Bankverein (heute UBS), die Schweizerische Kreditanstalt (heute UBS), die Privatbank Sarasin, die Zuger Kantonalbank, das deutsche Privatbankhaus Trinkaus & Burkhardt (heute HSBC), die Dresdner Bank (heute Commerzbank), die Bayerische Hypotheken- und Wechsel-Bank (heute UniCredit), die Bankgesellschaft Berlin, die Westdeutsche Landesbank, die Landesbank Schleswig-Holstein und die Beratungsunternehmen Ernst & Young (EY) sowie Schweizerische Treuhandgesellschaft (STG). Unsere Seminare boten wir auch über das Zentrum für Unternehmensführung (ZfU) und die Derivatebörse SOFFEX an. In Deutschland unterhielten wir eine Kooperation mit der Vereinigung für Bankberufsbildung (VBB) in Frankfurt a.M. sowie mit der renommierten Börsen-Zeitung, über die wir unsere dreitägigen Seminare anboten. Das Schwergewicht unserer Tätigkeit lag in den späten 1980er- und frühen 1990er-Jahren auf der Beratung von Banken, Bankverbänden, Börseninstitutionen und internationalen Consultingunternehmen. Als Berater und Seminarreferent war ich in dieser Phase rund 140 Tage im Jahr unterwegs – Hotels und Flughäfen wurden zu meinen ständigen Begleitern.

Parallel zu unserer intensiven Referententätigkeit bauten wir das Vermögensverwaltungsgeschäft Schritt für Schritt aus und gewannen im Jahr 1989 das erste Mandat einer Pensionskasse – ein lokal verankertes, börsennotiertes und international tätiges Papierunternehmen. Im gleichen Jahr stellten wir unsere erste Sekretärin und einen ersten Portfoliomanager ein. Bei der Akquisition unserer Vermögensverwaltungsmandate verfügten wir naturgemäss weder über Referenzen noch über einen Renditenachweis (Track Record), um uns marketingtechnisch in hellem Licht präsentieren zu können. Unser schlagendes Argument war, dass wir gestandene Banker respektive Kundenberaterinnen und Kundenberater von Julius Bär oder des Schweizerischen Bankverein ausbilden würden. Unsere zahlreichen Beratungsmandate von renommierten Banken in der Schweiz und in Deutschland waren unsere beste und einzige Referenz, um Kunden für unsere Vermögensverwaltung zu gewinnen. Das funktionierte wunderbar.

### Düsseldorf als wertvolle Erfahrung

Im Jahr 1992 erhielt ich im Alter von knapp 32 Jahren eine ehrenvolle Anfrage aus Düsseldorf. Sie kam vom damals grössten und renommiertesten Privatbankhaus Deutschlands, Trinkaus & Burkhardt. Nachdem ich für die Bank mehrere Seminare durchführen durfte, fragte mich Herbert Jacobi, der Sprecher der persönlich haftenden Gesellschafter, ob ich die Position des Vorstandsvorsitzenden der Tochtergesellschaft Trinkaus Capital Management, in der das gesamte institutionelle Geschäft angesiedelt war, übernehmen wolle. So verlockend die Stelle und das fast unglaubliche Salär auch waren: Nachdem ich während einiger Jahre die Luft als selbständiger Unternehmer geschnuppert hatte, sagte ich mit einem weinenden Auge, aber mit grösster Überzeugung ab. Doch der smarte Bankier Jacobi blieb hartnäckig und offerierte mir alternativ eine spannende Exklusivkooperation, die meine wirtschaftliche Unabhängigkeit garantierte. Sie hatte zum Ziel, die Bank in der Akquisition und Beratung von institutionellen Kunden zu unterstützen, ihr Geschäft auszubauen und qualitativ auf ein neues Level zu heben. Dazu winkte mir ein Sitz im Aufsichtsratsgremium von

Trinkaus Capital Management in Düsseldorf und im Verwaltungsrat der Schweizer Tochterbank in Zürich.

«Erfolg besteht darin, dass man genau die Fähigkeiten hat, die im Moment gefragt sind.»

Henry Ford, US-amerikanischer Erfinder, Automobilpionier und Gründer von Ford Motor Company (1863–1947)

Die lukrative und auf Akquisitionserfolg ausgerichtete Exklusivkooperation mit dem Privatbankhaus war für mich eine grosse Chance, die ich packen wollte. Mit Beginn des Jahres 1993 steckte ich 100 bis 130 Arbeitstage pro Jahr in dieses aussergewöhnliche Projekt. Im Gegenzug reduzierte ich meine Berater- und Semintätigkeit. Während sechs Jahren lernte ich interessante Investorinnen und Investoren in ganz Deutschland kennen, beriet und akquirierte sie im Namen der Bank – ohne bei dieser angestellt zu sein. Ich blieb vollkommen unabhängig und begegnete den potenziellen Kunden und Investoren der Bank mit einer Visitenkarte «Mitglied des Aufsichtsrates». Eine solche Kooperation, die von beiden Seiten sehr unternehmerisch gelebt wurde, wäre wohl in der heutigen Zeit allein aus regulatorischen Gründen kaum mehr denkbar.

Die Exklusivkooperation mit der edlen Privatbank an der «Kö» dauerte von 1993 bis 1998. Diese Zeit war für mich mit einer intensiven Reisetätigkeit in ganz Deutschland verbunden – vier Flüge pro Woche, die sich auf die Wochentage Sonntag bis Mittwoch konzentrierten, waren die Regel. Ich kam mir vor wie ein Wanderprediger, der kreuz und quer durch Deutschland reiste, um institutionellen Anlegern (dazu gehörten börsennotierte internationale Konzerne, Versicherungen, Pensionskassen, Sparkassen, Ärztekassen, kirchliche Institutionen und Berufsverbände) zu erklären, wie sie ihr Vermögen disponieren sollten. Parallel dazu baute ich in der Schweiz meinen Stamm von Vermögensverwaltungskunden aus und beriet weiterhin einige Banken, allen voran Julius Bär und Sarasin – dies primär von Donnerstag bis Samstag

(kleinere Banken waren froh, wenn ich am Samstag antrabte, so konnten sie all ihre Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter zusammenziehen, ohne sie aus ihrem Tagesgeschäft zu reissen).

Meine Kooperation mit Trinkaus & Burkhardt in Düsseldorf entwickelte sich sehr erfolgreich. Wir steigerten die «Assets under Management» innerhalb weniger Jahre um das Fünffache. Da ich einen erfolgsorientierten Vertrag einging, wirkte sich dieser für mich als absoluter Glücksfall aus – nicht nur finanziell, sondern auch in Form von wertvollen Erfahrungen im Umgang mit interessanten Investoren.

«Die Fähigkeit, Nein sagen zu können, ist vielleicht die grösste persönliche Freiheit.»

Paulo Coelho de Souza, brasilianischer Schriftsteller und Buchautor

Im Jahr 1998 – es war das sechste und letzte Jahr der von beiden Parteien anvisierten Kooperation – erhielt ich vom damaligen Sprecher der persönlichen Gesellschafter von Trinkaus & Burkhardt, Dr. Sieghart Rometsch, die ehrenvolle Anfrage, persönlich haftender Gesellschafter der Bank zu werden. In dieser Zeit war dies der wohl begehrteste und bestbezahlte Bankier-Job, den Deutschland zu bieten hatte. Hätte ich zugesagt, hätte mich dies in die Schlagzeilen der Medien katapultiert, denn ich wäre mit 38 Jahren zum mit Abstand jüngsten Mitglied der persönlich haftenden Gesellschafter der renommiertesten Privatbank Deutschlands geworden. So lukrativ dieses Angebot auch gewesen war – ich habe es wiederum mit grösster Überzeugung abgelehnt. Ich hätte meine unternehmerische Unabhängigkeit, die längst unverhandelbar geworden ist, aufgeben und mit meiner Familie nach Düsseldorf ziehen müssen. Das kam für mich bei allem Ruhm und aller Ehre nicht infrage – vielleicht sogar gerade *deshalb* nicht. Ich zog es vor, ein kleiner König zu bleiben, als ein grosser Knecht zu werden. Die Jahre in Düsseldorf werde ich nie vergessen, denn sie brachten mich in jungen Jahren mit unzähligen Top-Shots

der deutschen Unternehmenswelt zusammen, denen ich auf Augenhöhe begegnen konnte.

### Gründung der Dr. Pirmin Hotz Vermögensverwaltungen im Jahr 1993

Meine Entscheidung gegen Ende 1992, eine Exklusivkooperation mit dem Düsseldorfer Bankhaus einzugehen, war gekoppelt mit der Trennung von meinem Geschäftspartner Daniel Lanz, mit dem ich wie mit Rainer Konrad drei Jahre lang verbunden war. In der Folge gründete ich im Jahr 1993 die Dr. Pirmin Hotz Vermögensverwaltungen AG, in die ich all meine Vermögensverwaltungsmandate einbrachte. Der Sitz der Gesellschaft verblieb weiterhin an der Dorfstrasse 16 in Baar, so wie das heute noch der Fall ist – im Gebäude, welches mein Vater in den 1970er-Jahren erstellt hat. Seither befinden sich die Aktien von «Hotz» vollständig in meinem Besitz. Nach meinen Erfahrungen mit 50/50-Beteiligungsverhältnissen entschloss ich mich Anfang 1993, fortan keine Aktien an meinem Unternehmen mehr abzugeben, um klare Eigentumsverhältnisse zu haben. Stattdessen holte ich unternehmerisch denkende Partner an Bord und beteiligte sie in signifikanter Weise am Geschäftserfolg, ohne dass sie Miteigentümer des Unternehmens wurden. Dieses Modell hat sich über Jahrzehnte bewährt. Ich bin überzeugt, dass klare Besitzverhältnisse die beste Voraussetzung für die Sicherung der langfristigen Unabhängigkeit und der Anlagephilosophie eines Familienunternehmens sind.

«Die wahre Lebenskunst besteht darin, im Alltäglichen das Wunderbare zu sehen.»

Pearl S. Buck, US-amerikanische Nobelpreisträgerin für Literatur (1892–1973)

Nach Beendigung meiner Kooperation mit Trinkaus & Burkhardt widmete ich mich, neben ausgewählten Bankberatungsmandaten, dem Ausbau der Vermögensverwaltungstätigkeit – mit Fokus auf schweizerische und deutsche Kunden. Eine angenehme Folge davon

war, dass sich meine geschäftlichen Reisen reduzierten, so dass ich vermehrt Zeit für meine Familie hatte. Im Jahr 1994 heiratete ich meine Frau Barbara, die eine tragende Rolle in der Erziehung unserer drei gemeinsamen Kinder übernahm und mir darüber hinaus den Rücken freihielt, um die Entwicklung meines Unternehmens voranzutreiben. Dafür bin ich ihr zu grossem Dank verpflichtet. Die Zeit mit der Familie war und ist mir von fundamentaler Bedeutung.

Der erste Partner, den ich Anfang 1993 in mein heutiges Unternehmen aufnahm, war Raimund Zemp. Der ehemalige Kundenberater der Schweizerischen Bankgesellschaft (SBG, heute UBS) unterstützte mich in allen Belangen des Tagesgeschäfts. Während ich den Grossteil meiner Zeit auf Reisen in Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg, München, Berlin, Dresden und Stuttgart unterwegs war, betreute er «meine» Kundinnen und Kunden, führte das Personal und managte zusammen mit einer Assistentin die Kundenportfolios.

«Grossartige Dinge im Geschäftsleben werden nie von einer einzelnen Person geschaffen. Sie entstehen durch ein Team von Menschen.»

Steve Jobs, US-amerikanischer Unternehmer und Mitgründer von Apple (1955–2011)

Im Jahr 1997 trat Adrian Bachmann als zweiter Partner in mein Unternehmen ein. Der leidenschaftliche Kundenmann Adi ist heute noch mit grossem Einsatz Teil meines Teams und der Dienstälteste meiner Partner. Adi ist aus meiner Equipe kaum wegzudenken, top fit und er hat mir versprochen, noch für Jahre an Bord zu bleiben. Ich bin immer wieder beeindruckt, wie Adi sein Beziehungsnetz auch in fortgeschrittenem Alter pflegt und ausbaut. Er ist ein begnadeter Akquisiteur mit dem richtigen Gespür für die Anliegen der Kunden.

### Das Jahr 2006 als Herausforderung

Wenn es in meiner unternehmerischen Laufbahn eine schwierige Phase gab, betraf es das Jahr 2006.

Geschäftlich lief alles auf Hochtouren – wir knackten erstmals die Milliarde an verwalteten Vermögen und gehörten schon damals zu den grösseren unabhängigen Vermögensverwaltern der Schweiz. Nach 13 Jahren Firmenzugehörigkeit entschied sich mein Partnerkollege Raimund Zemp, neue Wege einzuschlagen und das Unternehmen zu verlassen. Der Entscheid kam überraschend und war für mich eine menschliche Enttäuschung. Er hinterliess eine Lücke, die kurzfristig nicht einfach geschlossen werden konnte. In dieser herausfordernden Zeit dauerten meine Arbeitstage oft bis tief in die Nacht hinein. Nach dem Austritt von Raimund per Ende 2006 bestand unser Team neben meiner Wenigkeit aus meinem Partnerkollegen Adrian Bachmann, Reto Kalkhofer und Sandra Stocklin. Ich bin den Dreien, die heute noch wichtige Stützen unseres Teams sind, bis heute dankbar, dass sie mich in dieser anspruchsvollen Phase tatkräftig unterstützt haben.

«Bordeaux. Lieber schwere Weine, damit ich auch alle Sorgen runterspülen kann.»

Peter Voser, Präsident des Verwaltungsrates von ABB und früherer Chef von Shell

Als eigentlicher Glücksfall erwies sich, dass ich im Jahr 2007 durch einen Zufall Bekanntschaft mit dem promovierten Ökonomen Thomas Hauser machte, der damals Berater bei der führenden Pensionskassenberaterin der Schweiz, PPCmetrics, war. Es gelang mir, Thomas als neuen Partner zu gewinnen. Dieser Entschluss hat sich für ihn und für mich über all die Jahre, in denen wir zusammenarbeiten, als grossartiger «Win-Win» entpuppt. Thomas hat insbesondere mit seinem Fachwissen im institutionellen Geschäft viel dazu beigetragen, dass unser Unternehmen zu dem geworden ist, was es heute ist. Er betreut einen umfassenden Stamm von schweizerischen sowie deutschen Kunden und hat die Prozesse und Abläufe in unserem von Wachstum und Digitalisierung geprägten Unternehmen systematisiert.

Wie Adi ist Thomas heute und auch in Zukunft mit viel Herzblut wichtiger Teil unseres Teams und ich freue mich sehr, weiterhin auf seine wertvolle Unterstützung zählen zu dürfen.

Mit Guido Hoyer trat im Jahr 2012 ein ausserordentlich talentierter Kundenmann als Partner in unser Unternehmen ein. Mit seiner gewinnenden und pragmatischen Art sowie seinem erstklassigen Beziehungsnetz hat er uns schon viele grossartige Kundenbeziehungen zugeführt. Kundenbetreuung ist seine Passion. Ich bin sicher, dass er genauso wie seine Partnerkollegen Adi und Thomas noch viele Jahre Teil unseres Teams bleiben wird. Der jüngste Partner in unserer Runde ist seit dem Jahr 2022 Renato Brand. Seit einem Jahrzehnt leitet Renato mit sehr viel Umsicht und höchster Professionalität unser Portfolio-Management-Team. Seine Funktion als Chef des «Maschinenraums» ist sehr wichtig, denn er und sein Team sind Garanten, dass unsere erfolgreiche Anlagephilosophie konsequent und möglichst fehlerlos umgesetzt wird. Mit Serge Koch hat schliesslich ein junger und überaus talentierter Kundenberater Einsitz in die Geschäftsleitung genommen, so dass unsere Führungsgremien breit abgestützt sind.

«Wer immer tut, was er schon kann, bleibt immer das, was er schon ist.»

Henry Ford, US-amerikanischer Erfinder, Automobilpionier und Gründer von Ford Motor Company (1863–1947)

Auch wenn es mir schwerfällt, verzichte ich darauf, alle 26 Teammitglieder namentlich aufzuführen und zu beschreiben. Ich bin sehr stolz auf dieses äusserst qualifizierte, kundenorientierte sowie bodenständige Team und es macht mir nach wie vor jeden Tag enorm viel Freude, mit all diesen grossartigen Menschen zusammenzuarbeiten. Nichtsdestotrotz ist es aus Sicht eines Unternehmers wichtig, die Endlichkeit des eigenen Seins zu erkennen sowie frühzeitig und umsichtig die eigene Nachfolge zu planen. Alles andere wäre verantwortungslos. Verantwortungslos gegenüber dem

Team, aber insbesondere verantwortungslos gegenüber Ihnen, liebe Kundinnen und Kunden.

### Die nächste Generation wächst heran und steht bereit

Wie ich schon in einem früheren Kundenbrief ausführen durfte, bin ich Vater von drei wunderbaren erwachsenen Kindern. Désirée, meine Jüngste, erlangte im Herbst 2022 ihren Master in Geschichte am King's College in London. Zurzeit schreibt sie an dieser Universität ihre Doktorarbeit. Désirée hat früh signalisiert, dass ihre Passion sowie ihre Stärken in historischen und politischen Themen liegen. Zumindest aus heutiger Sicht sieht die angehende Historikerin ihren Weg ausserhalb unseres Familienunternehmens. Meine ältere Tochter Victoria erlangte im Frühjahr 2023 ihren Master in Jurisprudenz an der Universität St. Gallen. Danach absolvierte sie ihr Substitutenjahr bei der amerikanischen Anwaltskanzlei Baker McKenzie in Zürich. Im Anschluss daran folgte ein Gerichtspraktikum am Kantonsgericht Zug, das Voraussetzung für die Erlangung des Anwaltspatents ist. Es ist offen, ob und in welcher Form Victoria einmal eine Rolle in der Nachfolgeplanung des familieneigenen Vermögensverwaltungsunternehmens einnehmen wird. Dass sie dazu befähigt ist, steht für mich ausser Frage.

Florian, mein ältestes «Kind», hat an der Universität St. Gallen einen Bachelor sowohl in Betriebswirtschaft als auch Jurisprudenz erlangt und danach die Chance erhalten, sein Masterstudium an der University of Oxford zu absolvieren. Die Zeit in Oxford war für Florian ein unvergessliches Erlebnis, das ihm viel Fachwissen, Erfahrung sowie unzählige Freundinnen und Freunde aus aller Welt bescherte. Seine hohe Affinität für die Zusammenhänge und Funktionsweise der Börsen und Kapitalmärkte hat sich bereits in seinen Zeiten als Teenager abgezeichnet. Wenn immer wir uns sehen, diskutieren wir die aktuellen Geschehnisse an den Finanzmärkten. Der Finanzvirus des Vaters hat sich zweifellos auf den Sohn übertragen. Nach erfolgreichem Abschluss in Oxford arbeitete Florian in der Investment-Banking-Abteilung der amerikanischen Grossbank Citigroup in London, bevor er ins

Investment-Team von Kite Lake Capital wechselte, einem spezialisierten Vermögensverwalter in London. Obwohl Florian meine Anlagestrategie und Meinung zur Prognosefähigkeit von Finanzmärkten schon seit vielen Jahren verinnerlicht hat und teilt, war es ihm ein Bedürfnis, eigene berufliche Erfahrungen zu sammeln und Ziele zu erreichen, bevor er in das familieneigene Unternehmen einsteigt.

«Erfahrungen vererben sich nicht – jeder muss sie allein machen.»

Kurt Tucholsky, deutscher Schriftsteller und Journalist (1890–1935)

Die Nachfolge eines Familienunternehmens zu planen und erfolgreich umzusetzen, ist mutmasslich die grösste Herausforderung, die ein Unternehmer zu meistern hat. Es sind fundamentale Fragen, die sich stellen und die beantwortet werden müssen. Erstens: Sind eines oder mehrere meiner Kinder dazu *befähigt*, das gewachsene Unternehmen sowie dessen Kunden und Team in eine erfolgreiche Zukunft zu führen? Zweitens: Sind eines oder mehrere meiner Kinder auch *willens*, die Nachfolge anzutreten? Es sind zwei Reminiszenzen, die mich im Kontext der Nachfolge und in der Beantwortung dieser beiden Fragen besonders geprägt haben. Ich möchte sie Ihnen erzählen.

### Die Nachfolgeplanung als Herausforderung im Leben eines Unternehmers

Als Student war ich Zuhörer eines Referats, das ein erfolgreicher und charismatischer Schweizer Unternehmer in der Aula der Universität St. Gallen hielt. Ich stand damals in den Startlöchern als Jungunternehmer und hing förmlich an den Lippen des Vortragenden, der seine Unternehmensgeschichte in unterhaltsamer Form erzählte. Im Anschluss an das Referat durften wir Fragen stellen. Die letzte Frage eines Studenten bleibt mir in nachhaltiger Erinnerung: «Wird Ihr Sohn einmal die Leitung Ihres Unternehmens übernehmen?» Wir alle wussten um die Brisanz dieser Frage, denn der Sohn des Referenten sass als Zuhörer ebenfalls im

Raum. Der patriarchal wirkende Unternehmer zögerte nicht und sagte mit markiger Stimme: «Die Messlatte für meinen Nachfolger ist sehr hoch. Er muss sich gegen interne und externe Kandidaten durchsetzen können und in besonderem Masse befähigt sein. Diese Hürden würde mein Sohn nicht schaffen, weshalb er als Nachfolger nicht in Frage kommt.»

«Ich trinke nur mit Menschen, die ich mag. Bei Menschen, die ich nicht mag, trinke ich vorher.»

Klaus Kinski, deutscher Schauspieler, Regisseur und Buchautor (1926–1991)

Die knallharte Aussage des Unternehmers und Familienvaters blieb mir und wohl vielen anderen Studentinnen und Studenten im Hals stecken. Wenn ich auch bis heute nicht nachvollziehen kann, wie unsensibel der Unternehmer damals seinen eigenen Sohn vor uns Studenten desavouierte und «abservierte», hat seine Aussage bis zum heutigen Tag enormen Einfluss auf meine eigene Nachfolgeplanung. Seit damals weiss ich nur allzu gut: «Wenn Du einmal Dein eigenes Unternehmen weitergeben willst und wirst, darfst Du es einzig an *fähige* Nachfolger weitergeben.» Dabei muss ich in der Beurteilung der Fähigkeiten meiner eigenen Kinder ehrlich und möglichst objektiv sein. Wenn ich mein Unternehmen an ein Kind weitergebe, das der Aufgabe nicht gewachsen ist, mache ich niemandem einen Gefallen: Weder unseren Kundinnen und Kunden, noch dem eingespielten Team, noch mir selbst und schon gar nicht meinem eigenen Kind oder meinen Kindern. Sie werden bei einer verunglückten Nachfolgeplanung garantiert unglücklich sein und die Nachfolge mutiert vom Traum zum Albtraum. Im schlimmsten Fall droht sogar das zwischenmenschliche Verhältnis zwischen Vater und Kind in die Brüche zu gehen – ein horribles Szenario, das in der Unternehmerwelt leider schon oft Realität geworden ist. Dies gilt es um jeden Preis zu verhindern.

«Tradition bewahren bedeutet nicht, die Asche aufzubewahren, sondern das Feuer weiterzugeben.»

Jean Jaurès, französischer Historiker und sozialistischer Politiker (1859–1914)

Die zweite Reminiszenz, die mich nachhaltig geprägt hat, ergab sich vor etwa 10 Jahren bei der Lektüre eines Interviews mit einem deutschen Unternehmer, der sein Lebenswerk an seine Tochter übergeben hatte. Auf die Frage, was für ihn das Wichtigste im Nachfolgeprozess seines Familienunternehmens war, antwortete er: «Die Kinder müssen sich *aufdrängen*.» Es nütze nichts, wenn ein Kind zwar fähig sei, aber innerlich nicht brenne, die Nachfolge anzutreten. Wer sein Kind zur Nachfolge bitte oder sogar dränge, würde weder dem Kind noch dem Unternehmen einen Gefallen tun. Dieses Statement hat mir eingeleuchtet und mich beeindruckt. Ich habe mir geschworen, gegenüber meinen Kindern keine expliziten Erwartungen zu signalisieren. Sie sollen *ihre* Erfüllung in ihrem Leben suchen und finden, unabhängig von unserem Familienunternehmen. Sie sollen tun und lassen, was ihnen Spass macht. Sie sollen ihre Arbeit mit Freude und einer grossen Portion Leidenschaft erledigen – unabhängig davon, in welchem Metier sie tätig sind. Spätestens mit der Lektüre des Interviews mit dem deutschen Unternehmer habe ich diese Botschaft gelernt und verinnerlicht.

### Die Unabhängigkeit ist gesichert

So kam es, dass ich an einem Spätherbstabend im Jahr 2019 gemeinsam mit Florian am Tisch zum «Znacht» sass. Wie so oft diskutierten wir über Wirtschaft, Politik, die Finanzmärkte und die Herausforderungen, die sich mir in meinem Vermögensverwaltungsunternehmen gerade stellten. Er kennt unser Geschäft fast schon in- und auswendig. In vielen spannenden Diskussionen haben wir uns immer wieder gegenseitig befruchtet und, wenn erforderlich, auch hart «duelliert» – selbstverständlich immer geprägt von gegenseitigem Respekt. Im Laufe des Abends eröffnete mir Florian, dass

er sich empfehlen respektive, um es mit den Worten des deutschen Unternehmers zu sagen, «aufdrängen» möchte, meine Nachfolge anzutreten.

«Ein Familienunternehmen zu führen bedeutet, nicht nur an die nächste Bilanz, sondern an die nächste Generation zu denken.»

Unbekannter Verfasser

Es war ein historischer und emotionaler Tag für mich, denn ich hatte natürlich insgeheim gehofft, dass dieser Moment einmal kommen würde. Nun wurde er Realität und ein Traum geht in Erfüllung. Da ich mir nie und nimmer vorstellen konnte, mein «viertes Kind» an eine Bank oder eine andere Institution zu verkaufen und in fremde Hände zu geben, empfand und empfinde ich das Signal von Florian, in meine Fussstapfen zu treten, als grosses Glück, denn ich habe nicht den geringsten Zweifel, dass er dazu befähigt ist. Mit dem Eintritt eines Vertreters der zweiten Generation ist die Unabhängigkeit unseres wunderbaren Unternehmens gesichert. Es bleibt langfristig in Familienbesitz. Das sichert die Kontinuität unseres erfahrenen und kompetenten Teams sowie die Umsetzung unserer bewährten und erfolgreichen Anlagephilosophie.

### So geht es weiter

Florian wird Anfang September als Mitglied der Geschäftsleitung in unser Familienunternehmen eintreten. Die Zeit nach seinem Eintritt wird er nutzen, um das Tagesgeschäft im Detail kennenzulernen, Erfahrungen zu sammeln und Kundinnen und Kunden zu treffen. Alle Mitglieder der Geschäftsleitung bleiben dieser im Sinne der Kontinuität erhalten. In Übereinstimmung mit Thomas Hauser und dem ganzen Team wird Florian voraussichtlich in rund zwei Jahren die operative Geschäftsführung als CEO übernehmen – sobald das genaue Datum steht, werden wir Sie gerne zeitnah darüber informieren. Thomas wird auch danach eine wichtige Stütze unseres Führungsteams

bleiben und einen umfassenden Kundenstamm weiterbetreuen. Meinerseits werde ich als Präsident des Verwaltungsrats Florian und die Geschäftsleitung aktiv unterstützen. Persönlich freue ich mich riesig darauf, den Generationenwechsel in Gang zu setzen.

«Denke immer daran, dass Dein Ruf und Deine Integrität Dein wertvollstes Gut sind und im Bruchteil einer Sekunde verloren sein können.»

Charlie Munger, legendärer Geschäftspartner von Warren Buffett (1924–2023)

Was sind meine persönlichen Perspektiven in den kommenden Jahren? Als Inhaber und Präsident des Verwaltungsrates genießt für mich der Nachfolgeprozess höchste Priorität. Selbstverständlich bringe ich auch in Zukunft meine Ideen und Überzeugungen zu allen wichtigen Fragen ein, die sich unserem Unternehmen in strategischer und operativer Hinsicht sowie der Anlagepolitik stellen. Ich werde nahe am Unternehmen bleiben und, wo ich helfen kann, für ausgewählte Begegnungen mit unseren geschätzten Kundinnen und Kunden zur Verfügung stehen. Interessante Gespräche und Lunches mit spannenden Persönlichkeiten bereiten mir nach wie vor grosse Freude. Mit viel Herzblut werde ich auch weiterhin für ausgewählte Kundenakquisitionen meine Unterstützung anbieten. Darüber hinaus werde ich sehr viel lesen und mich täglich über das aktuelle Börsen- sowie Weltgeschehen informieren.

«In meinem ganzen Leben habe ich keinen einzigen klugen Menschen gekannt, der nicht ständig gelesen hat – keinen, null.»

Charlie Munger, legendärer Geschäftspartner von Warren Buffett (1924–2023)

Mit sehr viel Leidenschaft schreibe ich auch künftig Artikel für ausgewählte Fachzeitschriften – zumal mir als einzigem Vertreter der Banken- und Vermögensverwaltungsbranche die Ehre zukommt, regelmässig Leitartikel in der angesehenen «Finanz und Wirtschaft» veröffentlichen zu dürfen. Last but not least verfasse ich die halbjährlichen, umfassenden Berichte an unsere geschätzte Kundschaft. All diese Tätigkeiten machen mir nach wie vor enorm Spass, auch wenn nicht zuletzt meine schriftstellerische Passion sehr viel Zeit absorbiert. Gesundheit vorausgesetzt, dürfen Sie davon ausgehen, dass ich auf der «Kommandobrücke» unseres Familienunternehmens und weitere Jahre Teil unserer bärenstarken Crew bleiben werde. Diese werden wir im Kontext unseres Wachstums weiter mit Top-Fachkräften ergänzen. «Hotz» wird weiterhin ein wichtiger Teil meines Lebens bleiben. Einen «Anfängerfehler» werde ich jedoch tunlichst vermeiden wollen: Die nächste Generation zwar einführen, aber selbst nicht loslassen können.

«Die Freiheit des Menschen liegt nicht darin, dass er tun kann, was er will, sondern dass er nicht tun muss, was er nicht will.»

Jean-Jacques Rousseau, Schweizer Schriftsteller, Philosoph und Komponist (1712–1778)

Mit dem Erreichen des Pensionsalters habe ich mir aber auch ein ehrgeiziges Ziel gesetzt, dessen Erreichung primär von meiner eigenen Disziplin abhängen wird: Unabhängiger zu werden von meiner Agenda. Diese ist nach wie vor auf Monate hinaus durchgetaktet und verhindert, dass ich bei sonnigen Wetteraussichten spontan und ohne «bad feelings» auch einmal in die Berge abhauen kann, um die Skipisten in Zermatt zu geniessen oder eine Reise zu unternehmen. Nicht primär weniger arbeiten lautet deshalb mein Ziel, sondern flexibler in meiner Zeit- und Termingestaltung zu werden.

«Nichtstun macht nur dann Spass, wenn man eigentlich viel zu tun hätte.»

Noel Coward, britischer Schauspieler, Schriftsteller und Komponist (1899–1973)

Wenn ich *kurzfristig* Lust verspüre und Zeit habe, an einem Kundentermin oder Lunch teilzunehmen, bin ich mit grosser Freude dabei – wenn nicht, klappt es vielleicht bei einem nächsten Mal wieder. Mit anderen Worten: Bezüglich meiner Agenda möchte ich künftig im «Driver Seat» sitzen. Ich zweifle nicht daran, dass auch unsere langjährigen Kunden Verständnis für meinen Lebensentwurf, mehr Flexibilität und Freiheitsgewinn in meine Agenda zu bringen, haben werden.

### Wo wir heute stehen und unsere Pläne für die Zukunft

In aller Bescheidenheit dürfen wir heute stolz darauf sein, als der führende bankunabhängige Vermögensverwalter der Schweiz wahrgenommen zu werden. Wir verfügen über einen sehr breiten und qualitativ übertragenden Kundenstamm, der sich zu rund drei Fünfteln unseres verwalteten Volumens aus privaten und zu zwei Fünfteln aus institutionellen Geldern zusammensetzt. Geografisch haben rund 75 Prozent unserer Kundinnen und Kunden ihr Domizil in der Schweiz. Knapp 25 Prozent unserer Mandanten stammen aus Deutschland, wobei der Hauptanteil in den Regionen Nordrhein-Westfalen (Düsseldorf, Köln), Bayern (München, Nürnberg), Baden-Württemberg (Region Pforzheim) und Hamburg liegt. Einige wenige unserer Kunden stammen aus Ländern wie Österreich und Schweden.

«Zufrieden darf man nie sein, wenn man weiterkommen will. Wer zufrieden ist, bleibt stehen.»

Sami Johansson, finnischer Unihockey-Spieler des Schweizer Meisters Zug United und zweifacher Weltmeister

Auch in Zukunft wollen wir eine schlagkräftige Boutique mit einem klar definierten Profil bleiben. Von margenträchtigen Modeprodukten lassen wir uns nicht blenden und verführen. Selbstverständlich wird es das Ziel der heranrückenden Generation sein, weiteres organisches Wachstum anzustreben. Ein Unternehmen, das nicht wächst, wird träge sowie selbstgefällig und ist langfristig tot. Die Schweiz wird weiterhin unser Hauptzielmarkt bleiben. Viel Potenzial für die langfristige Zukunft sehen wir auch in Deutschland. Wir werden uns zu gegebener Zeit überlegen, eine Lizenz der deutschen Aufsichtsbehörde Bafin zu beantragen, um diesen interessanten Markt aktiv bearbeiten zu können. Dabei wird es unser dauerhaftes Bestreben sein, keine Qualitätskompromisse in der Betreuung unserer geschätzten Kundinnen und Kunden zu machen.

«Man merkt nie, was schon getan wurde, man sieht immer nur, was noch zu tun bleibt.»

Marie Curie, polnische Physikerin, Chemikerin und Nobelpreisträgerin (1867–1934)

Nach dem Motto «Schuster bleib bei Deinen Leisten» werden wir auch in Zukunft genau das machen, was wir können und wo wir überzeugt sind, nicht nur in der Champions League zu spielen, sondern in dieser auch gewinnen zu können.

### Beständigkeit unserer Anlagephilosophie – Aktien sind im Langzeitvergleich unschlagbar

Auch in Zukunft wird die DNA unserer Anlagephilosophie durch die Überzeugung geprägt sein, dass Aktien die langfristig überragende respektive beste aller Anlagekategorien sind. An dieser wissenschaftlichen Evidenz führt kein Weg vorbei. Das zeigt das «UBS Global Investment Returns Yearbook», das jährlich von den drei renommierten Wissenschaftlern der London Business School, Elroy Dimson, Paul Marsh und Mike Staunton herausgegeben wird. Aus USD 1, der im Jahr 1900 in ein Weltaktienportfolio entwickelter Länder

investiert wurde, resultierte Ende 2024 ein Betrag von USD 23'608 (8,4 Prozent p.a.).

Dagegen haben Anleihen, die als Sicherheitsanker durchaus ihre Berechtigung in der Vermögensanlage haben, keine Chance. Mit Anleihen aus entwickelten Ländern resultierte aus einer Anfangsinvestition von USD 1 ein Endkapital von USD 216 (4,4 Prozent p.a.). Obwohl die jährliche Rendite von Anleihen die Hälfte derjenigen von Aktien übertrifft, beträgt das Endkapital gerade einmal 1 Prozent desjenigen von Aktien – die monumentale Differenz ist dem berühmten «Wunder» des Zinseszins-effekts geschuldet.

Wie wichtig die Reinvestition der Dividende in Aktienportfolios ist, zeigt eine Langfristbetrachtung für amerikanische Aktien. Wer im Jahr 1900 in US-Titel investiert und die Dividenden jährlich reinvestiert hat, erzielte per Ende 2024 eine jährliche *Realrendite* (nach Abzug der Inflation) von 6,6 Prozent. Wer jedoch die Dividenden jährlich vom Konto nahm und konsumierte, musste sich in derselben Zeit mit einer jährlichen *Realrendite* von vergleichsweise bescheidenen 2,5 Prozent begnügen. Der Zinseszins-effekt in Form der jährlichen Reinvestition der Dividendenaus-schüttungen ist nicht zu unterschätzen.

«Unser Lieblingsanlagehorizont ist für immer.»

Warren Buffett, legendärer US-amerikanischer Investor und Orakel von Omaha, Nebraska

Die Attraktivität von Aktien zeigt sich auch bei einem Langzeitvergleich, den die Genfer Privatbank Pictet für Schweizer Aktien anstellt: So betrug die Rendite von Schweizer Aktien seit 1926 jährlich 7,7 Prozent (real 5,6 Prozent). Im Vergleich dazu betrug die Rendite von Schweizer Anleihen im gleichen Zeitraum 4,0 Prozent (real 2,1 Prozent).

Ein wichtiger Baustein unserer Anlagephilosophie ist auch die Erkenntnis, dass es sich langfristig nicht lohnt, direkt in Entwicklungsländer zu investieren. Das zeigt wiederum eine Berechnung der drei britischen

Professoren eindrucklich. Während eine Anlage im Jahr 1900 von USD 1 in entwickelte Länder eine jährliche Rendite von 8,4 Prozent (real 5,3 Prozent) respektive ein Endkapital von USD 23'608 abwarf, resultierte mit einer Anfangsinvestition von USD 1 in Aktien der Emerging Markets nach 125 Jahren und einer jährlichen Rendite von 6,7 Prozent (real 3,7 Prozent) «nur» ein Endkapital von USD 3'462. Es zeigt sich somit zweifelsfrei, dass die höheren Risiken von Emerging Markets langfristig *nicht* mit höheren Renditen entschädigt werden. Dies ist der Grund, weshalb wir generell auf Aktienanlagen in Entwicklungsländern verzichten. Mit unseren westlichen Marktführern, die teilweise sehr stark in den aufstrebenden Märkten präsent sind, decken wir dieses Segment mit tieferen Risiken optimal ab. Nicht besser fällt der Vergleich bei den Anleihen aus. Während Anlagen in entwickelte Länder mit einer Rendite von jährlich 4,4 Prozent (real 1,4 Prozent) und einem Endkapital von USD 216 verbunden sind, mussten sich Investoren in Anleihen der Emerging Markets mit einer jährlichen Rendite von nur 2,7 Prozent (real –0,3 Prozent) respektive einem Endkapital von USD 27 begnügen. Auch auf Schwellenmarktanleihen und generell auf hochverzinsliche Anleihen kann deshalb getrost verzichtet werden. Unser seit Jahrzehnten gelebter Rat an unsere Kundinnen und Kunden ist und bleibt somit dieser: «Lieber halten Sie einen etwas höheren Aktienanteil, als dass Sie riskante Anleihen mit zweifelhafter Qualität in Ihr Portfolio aufnehmen.»

Neben Aktien betrachten wir Immobilienanlagen als die zweitbeste Anlagekategorie. Die langfristige Rendite von Immobilienanlagen dürfte nahe respektive leicht über der Rendite von Anleihen liegen, kommt aber niemals an diejenige von Aktien heran. Unsere Erfahrung zeigt überdies, dass schweizerische und deutsche Privatinvestoren häufig einen hohen Anteil «Betongold» bereits als Direktanlage (Haus, Eigentumswohnung, Feriendomizil) besitzen, weshalb wir in den allermeisten Fällen darauf verzichten, in unseren Wertschriftenportfolios einen zusätzlichen Immobilienanteil zu integrieren. Bei Gold sieht die Rechnung eher düster aus, obwohl die Entwicklung der jüngeren

Vergangenheit fulminant war. In einer sehr langfristigen Betrachtung warf Gold bei hohen Schwankungsrisiken eine Rendite ab, die nicht weit über der Inflation liegt.

### Die besten Börsentage fallen in Zeiten von Börsenkrisen

Selbstverständlich sind die kurzfristigen Risiken respektive Renditeschwankungen von Aktien gross. Immer mal wieder kommt es zu Verwerfungen. Wir erinnern uns an die Jahre 2000 bis 2003 (Platzen der Dotcom-Blase, 9/11 und Swissair-Grounding), 2007 bis 2009 (Finanzkrise) oder 2020 (Corona-Krise), in denen Aktionäre zwischenzeitlich zweistellige Verluste einstecken mussten. Für Anlegerinnen und Anleger sind solche Verluste immer schmerzhaft, wenn auch aufgrund der Nichtvorhersehbarkeit unvermeidlich. Doch in der langfristigen Perspektive, die für Aktionäre unabdingbar ist, sind diese kurzfristigen Risiken im Grunde irrelevant. So gab es am Schweizer Aktienmarkt seit 1926 *keine einzige* 15-Jahresperiode, in der eine negative jährliche Durchschnittsrendite resultierte. 21-mal lag die Durchschnittsrendite über 15 Jahre zwischen jährlich 0 und 5 Prozent, 34-mal zwischen 5 und 10 Prozent, 26-mal zwischen 10 und 15 Prozent und 3-mal zwischen 15 und 20 Prozent. Das ist an Klarheit nicht zu überbieten. Trotzdem investieren private Haushalte in der Schweiz nur gerade 13 Prozent ihres Finanzvermögens in Aktien, wie die Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) ausweist. Noch tiefer ist dieser Anteil mit 12 Prozent in Deutschland. Während die Franzosen immerhin auf einen Anteil von 24 Prozent kommen, erreichen die Skandinavier und die Amerikaner mit rund 40 Prozent Aktien viel höhere Werte. Gemäss der Vermögensstatistik der Schweizerischen Nationalbank (SNB) besitzen die privaten Haushalte in der Schweiz Aktien im Wert von rund CHF 400 Mrd. Demgegenüber halten sie aber mit CHF 900 Mrd. mehr als doppelt so viel in Bargeld und Bankeinlagen – auf realer Basis nach Abzug der Teuerung ein systematisches Verlustgeschäft.

### «Zeit, nicht Timing, ist der Schlüssel zum Vermögensaufbau mit Aktien.»

Burton Malkiel, US-amerikanischer Finanzprofessor der Universität Princeton und Autor des Bestsellers «A Random Walk Down Wall Street»

Der Traum, im perfekten Moment aus Aktien auszustiegen, um nach einer starken Korrektur wieder einzusteigen, ist eine Illusion. Und er ist gefährlich, wie nachfolgende Überlegungen zeigen. Raten Sie mal, in welche Börsenphasen die zehn *besten* Börsentage des Schweizer Aktienmarktes (SMI) in den letzten 30 Jahren fielen. Intuitiv würde man annehmen, dass sie mehrheitlich in konjunkturellen Hochphasen respektive in Börsenhaussen stattfanden. Fehlanzeige! Die besten Börsentage ereigneten sich samt und sonders in Zeiten, als es an den Märkten krachte:

Finanzkrise	<b>+11,4 %</b>	13.10.2008
Russland-Krise	<b>+7,8 %</b>	6.10.1998
Corona-Krise	<b>+7,0 %</b>	24.3.2020
Dotcom-9/11-Krise	<b>+6,7 %</b>	24.9.2001
Finanzkrise	<b>+6,7 %</b>	17.10.2008
Dotcom-9/11-Krise	<b>+6,5 %</b>	25.7.2002
Finanzkrise	<b>+6,3 %</b>	24.11.2008
Finanzkrise	<b>+6,2 %</b>	29.10.2008
Finanzkrise	<b>+6,1 %</b>	19.9.2008
Russland-Krise	<b>+5,9 %</b>	2.10.1998

*Alle* besten Börsentage der letzten 30 Jahre fanden in grossen Börsenkrisen statt, am häufigsten während der Finanzkrise, als sich die Aktienmärkte im Durchschnitt halbierten und internationale Bankinstitute wie die UBS wie Dominosteine fielen. Wer in Krisenzeiten die Nerven verliert und im dümmsten Zeitpunkt aus Aktien aussteigt, riskiert, die besten Börsentage zu verpassen. Deshalb wird langfristiges Denken auch in Zukunft elementarer Baustein unserer Anlagephilosophie sein.

## «Die grosse Geldsumme liegt im Warten, nicht im Handeln.»

Charlie Munger, legendärer Geschäftspartner von Warren Buffett (1924–2023)

Qualitativ erstklassige Aktien von Unternehmen mit einem erfolgsversprechenden Geschäftsmodell, die in ihrer Branche zu den internationalen Marktführern gehören, bilden den Kern unserer Anlagen. Arrondiert werden sie, abhängig vom individuellen Kundenprofil, von hochwertigen Anleihen. Bei institutionellen Anlegern kommen häufig auch Immobilieninvestitionen, die wir mit Anlagestiftungen und -fonds sowie Aktien von Immobiliengesellschaften abdecken, infrage.

Bezogen auf das aktuelle Geschehen an den internationalen Kapitalmärkten möchte ich mich für einmal kurz fassen. Das jüngste Börsenbeben, das der streitbare amerikanische Präsident Trump Anfang April mit der Verkündung seiner irrwitzigen Zollpolitik auslöste, hat die Welt geschockt. In unserem Jahresendschreiben notierten wir vor einem halben Jahr: «Gesichert ist wohl dies: Nur die Wall Street respektive die Finanzmärkte werden den Grössenwahn des Möchtegern-Diktators bändigen können.» Genau das ist inzwischen eingetreten. Die amerikanischen Zinsen haben nach der Ankündigung absurd hoher Zölle dermassen nach oben ausgeschlagen, dass Trump einen Zwischenhalt einlegen musste, um einen Totalabsturz der weltweiten Finanzmärkte zu verhindern. Erinnerungen an die ehemalige britische Regierungschefin Liz Truss – ihre Steuersenkungspläne im Jahr 2022 liessen die Kurse britischer Staatsanleihen abstürzen, die Bank of England musste eingreifen und Truss zurücktreten – wurden wach. Der weltweite Vertrauensverlust in die amerikanische Politik und den Dollar hat in der Folge dazu geführt, dass der Goldpreis in die Höhe geschossen ist.

### **Wir freuen uns, mit Ihnen in die Zukunft zu gehen!**

Es ist mir ein Anliegen und eine Freude, Ihnen mit Nachdruck zu versichern, dass sich mit dem Eintritt von Florian in unser Familienunternehmen an Ihrer

Betreuung durch unser kompetentes Team nichts ändern wird. Auch an unserer bewährten Anlagephilosophie ändert sich nichts. Die seit vielen Jahren eingespielte und künftig durch Florian ergänzte Geschäftsleitung wird die klare und schnörkellose Strategie von «Hotz» mit kompromissloser Unabhängigkeit und Konstanz in die Zukunft tragen. Wenn Sie den Wunsch haben, Florian Hotz zu kontaktieren, können Sie ihn gerne ab Anfang September unter seiner Mail-Adresse [florian.hotz@hotz-partner.ch](mailto:florian.hotz@hotz-partner.ch) anschreiben.

## «Die Verantwortung des Unternehmers ist vergleichbar mit einem schweren Rucksack. Man trägt ihn die ganze Zeit, aber erst wenn man ihn abgenommen hat, fühlt man, wie schwer er wirklich war.»

Jürg Lüdi, ehemaliger Inhaber der H. Lüdi + Co. AG in Regensdorf, «NZZ» vom 13. Januar 2025

Zum Schluss meiner Ausführungen und zum anstehenden Generationenwechsel noch eine letzte Reminiscenz: Auf dem Höhepunkt der Pandemie im Mai 2021 gelang es mir, trotz aller Reisebeschränkungen meinen Sohn Florian während seines Master-Studiums in Oxford zu besuchen. An einem Abend sass ich mit ihm und zehn seiner Mitstudentinnen und -studenten im Oxforder Pub «Magdalen Arms» beim Abendessen. In einer lebhaften Diskussion mit den jungen Menschen aus aller Welt bemerkte Gustavo, ein aus El Salvador stammender Kommilitone, mein Sohn und ich seien uns im Wesen auffallend ähnlich. Darauf entgegnete Siwar, eine aus Jordanien stammende Studentin, blitzschnell: «No, not similar, IDENTICAL!». Geschätzte Kundinnen und Kunden, auch wenn Florian natürlich kein Klon von mir ist und wir beide naturgemäss nicht «identical» sind, so sind wir uns in unserem Denken und in unseren Überzeugungen doch so nahe, dass Sie auch in Zukunft auf unsere ehrliche, transparente und höchst professionelle Dienstleistung zählen

dürfen. Die Reise des führenden unabhängigen Schweizer Vermögensverwalters der Marke «Hotz» geht weiter – wir freuen uns darauf, sie mit *Ihnen* zu begehen.

«Ich sehe mich nicht als Rentner, weder jetzt noch in zehn oder zwanzig Jahren. Meine Arbeit ist mein Leben. Würde ich damit aufhören, würde ich mein Leben aufgeben. Ich werde schreiben, solange es der Geist zulässt.»

Pedro Lenz, Schweizer Schriftsteller, Kolumnist und Künstler, im Interview der CH-Media-Regionalzeitungen, 6. April 2024

Ihnen, liebe Kundinnen und Kunden, spreche ich meinen grossen Dank aus, dass Sie meinem grossartigen Team, meinem Nachfolger Florian und mir selbst weiterhin Ihr Vertrauen schenken werden. Wir freuen uns auf die weitere Zusammenarbeit! Ich versichere Ihnen, Sie werden es – nicht zuletzt auch im Hinblick auf Ihr Bedürfnis, zum gegebenen Zeitpunkt Ihr Vermögen verantwortungsvoll auf Ihre Nachfolger respektive Erben zu übertragen – nicht bereuen. Weiterhin und dauerhaft werden wir dafür besorgt sein, dass alle unsere Bemühungen den Interessen und dem Wohl unserer fantastischen Kundschaft untergeordnet werden. Wir wünschen Ihnen und Ihren Lieben eine schöne Sommerzeit und weiterhin das Allerbeste, vor allen Dingen Gesundheit.

Mit herzlichen Grüssen, im Namen des ganzen «Hotz-Teams», Ihr



Dr. Pirmin Hotz



## Meinung

# Die grösste Blase aller Zeiten

Pirmin Hotz

**Donald Trump, Larry Fink und sogar Schweizer Kantonalbanken: Einstige Kryptogegner investieren nun Millionen. Doch das System funktioniert nur, solange ständig neue Teilnehmer einsteigen.**

Wer Aktien von Roche kauft, beteiligt sich an einem Unternehmen, das 1896 von Fritz Hoffmann-La Roche gegründet wurde, um mit Forschern neue Medikamente zu entwickeln und diese in aller Welt zum Nutzen unzähliger Patienten zu verkaufen. Für ihr Risiko werden die Eigentümer mit einer Dividende und einem langfristig steigenden Aktienkurs entschädigt. Der Wert der Aktie hat sich im Laufe der Zeit verdoppelt und verzehnfacht.

Um dies möglich zu machen, musste Roche seinen Umsatz und Gewinn in gleichem Masse steigern. Was wäre aus einem Franken geworden, der bei der Gründung von Roche in das Unternehmen investiert wurde, wenn eine durchschnittliche jährliche Rendite von 8% unterstellt wird? Unter der Annahme, dass die Dividenden reinvestiert wurden, resultiert ein heutiges Endvermögen von rund 20'000 Fr. Das ist das berühmte Wunder des Zinseszinses.

Anders verhält es sich beim Bitcoin, dem König der Kryptowährungen. Er wurde aus dem Nichts geschaffen. Käufer beteiligen sich weder an einer unternehmerischen Leistung, noch gibt es einen Zins oder eine Dividende. Beim Start 2008 kostete ein Bitcoin 0,8 Rappen. Bei insgesamt 21 Mio. Bitcoins entsprach dies einem Marktwert von 1,68 Mio. Franken. Kaum ein Mensch interessierte sich damals für die Kryptowährung. In der Zwischenzeit hat der Bitcoin die Grenze von 90'000 Fr. geknackt, was über elf Millionen Mal so viel wie damals ist.

### Vom Saulus zum Paulus

Die jährliche Rendite von 160% ist 20-mal so hoch wie jene von Roche. Der Gesamtwert aller Bitcoins hat sich innerhalb von weniger als 17 Jahren von 0,00168 auf 1'900 Mrd. Franken erhöht. Es stellt sich die Frage, wie dieser gigantomanische Kursanstieg zu rechtfertigen ist. Partizipieren Inhaber von Bitcoins am innovativen Potenzial der Blockchain-Technologie? Fehlanzeige:

Davon profitieren nicht die Bitcoiners, sondern einzig die Aktionäre der Blockchain-Firmen. Der märchenhafte Anstieg des Bitcoin-Kurses basiert allein auf Glauben und Hoffnung.

Der Kryptocommunity ist es erstaunlich gut gelungen, die einst grössten Kritiker für ihre Idee zu gewinnen. So mutierte US-Präsident Donald Trump, der in seiner ersten Amtszeit beim Bitcoin noch von Betrug sprach, zum glühenden Anhänger und notorischen Manipulator von Kryptowährungen. Im Januar hat er seinen eigenen Trump-Coin lanciert. Angetrieben von Wahlkampfspenden in dreistelliger Millionenhöhe will Trump, flankiert von seinem Sekundanten Elon Musk, die Vereinigten Staaten zur weltweiten «Bitcoin-Superpower» machen und für das Land eine strategische Bitcoin-Reserve öffnen.

Larry Fink, Chef des weltgrössten Vermögensverwalters BlackRock, bezeichnete im Jahr 2017 den Bitcoin als Mittel zur Geldwäsche. Dann kam die radikale Kehrtwende. Anfang 2024 hat BlackRock den ersten Bitcoin-ETF lanciert, nachdem das Unternehmen erheblichen Druck auf Gary Gensler, Ex-Chef der US-Börsenaufsicht SEC und gefürchteter Kryptogegner, ausgeübt hatte. Hat die Geldgier den klaren Verstand von Larry Fink vernebelt? Durch die SEC-Zulassung von ETF hat der Bitcoin die Schmutzdecke verlassen und sich aufs Terrain der traditionellen Anlageklassen hineingekämpft. Die Zulassung von ETF war der Ritterschlag für Kryptofans.

Inzwischen sind die Kantonalbanken von Luzern, Zug und Zürich, PostFinance sowie zahlreiche Pensionskassen auf den Zug der wundersamen Geldvermehrung aufgesprungen. PostFinance spricht von einer «Demokratisierung», einem «Zugang zum Kryptomarkt für alle» und einem «Meilenstein in unserer Firmengeschichte». Ein Initiativkomitee will gar in der Bundesverfassung festschreiben, dass die Schweizerische Nationalbank (SNB) Bitcoin als Reservewährung halten muss. Werden die Schweiz und andere Länder derartigen Begehren auf den Spuren von El Salvador sowie der Zentralafrikanischen Republik Folge leisten, wird der Bitcoin-Kurs nach dem Prinzip der «Selffulfilling Prophecy» in

## FINANZ und WIRTSCHAFT

unvorstellbare Höhen vorstossen, denn das System ist mit der strikten Begrenzung auf 21 Mio. Coins clever konzipiert.

Als ein Hauptargument, Bitcoin zu halten, wird seine Funktion als Inflationsschutz angeführt. In der Tat tendiert der kaufkraftbereinigte Wert von Dollar, Pfund, Euro (inklusive seiner Vorgängerwährungen) und auch der des Frankens im Laufe von 100 oder 200 Jahren gegen null. Wer im Jahr 1850 den Betrag von 1'000 Fr. unter seine Matratze gelegt und das Geld über 175 Jahre nie in Aktien, Obligationen oder Immobilien investierte, besitzt heute noch rund 5% seiner damaligen Kaufkraft.

«Bitcoin hat sich als reines Spekulationsinstrument durchgesetzt.»

Exakt aus diesem Grund werden langfristig disponible Gelder in Realwerte wie Aktien von Roche investiert, um sie inflationsbereinigt zu mehren. Dafür braucht es keine Kryptowährungen, sondern in erster Linie fleissige Menschen, die in Unternehmen arbeiten, jeden Tag Produkte und Dienstleistungen auf den Markt bringen und Wertschöpfung generieren. Die ursprüngliche Idee von libertären Bitcoin-Enthusiasten war es, der staatlichen Aufsicht, einem potenziellen Staatsbankrott und dem traditionellen Währungssystem zu entfliehen.

Das Ziel wurde komplett verfehlt, denn kaum jemand bezahlt heute seine Ferien, seinen Coiffeur, sein Auto oder seinen Metzger mit Bitcoin. Statt als Zahlungsmittel hat sich Bitcoin als reines Spekulationsinstrument durchgesetzt, das bei Lichte betrachtet keinen Wert besitzt, kaum Nutzen stiftet und die Illusion schürt, ohne Arbeit schnell reich zu werden.

### Sektenähnliche Organisation

Bitcoin ist die grösste Blase in der Finanzgeschichte. Sie erinnert an die Tulpenmanie im 17. Jahrhundert und an Ponzi- respektive Schneeballsysteme. Sie funktionieren so lange, wie sich neue Fans finden lassen, die das System mittragen und weiterverbreiten. Die sektenähnliche Kryptocommunity ist mit Heerscharen von Influencerinnen und Influencern sowie einer zunehmenden Zahl

von Kryptokonferenzen hervorragend vernetzt. Sie sorgt dafür, dass die Zahl der Gläubigen weiter zunimmt.

Als nächstes Kursziel wird in diesem Jahr die Marke von 180'000 bis 200'000 \$ angepeilt, wie Luzius Meisser, Verwaltungsrat von Bitcoin (Suisse), am 16. Januar in der SRF-Sendung «Bilanz – Standpunkte» verkündete. Dabei bezieht er sich auf Analysen seiner Research-Abteilung. Allerdings fragt sich, auf welche Berechnungen abgestützt wird, denn die Ermittlung eines fairen Werts ist schlicht ein Ding der Unmöglichkeit, wenn es nichts zu bewerten gibt.

Das langfristig grösste Risiko droht den Kryptofans durch Regulierung, denn unter ihnen tummeln sich viele Cyberkriminelle, Drogendealer und Geldwäscher. Doch mit der Einsetzung von Paul Atkins als neuer Chef der SEC sieht es zurzeit eher nach Deregulierung aus. Er gilt als Freund der Kryptoindustrie.

So kann die Community frivol weiterzocken. Gekauft wird oft einzig deshalb, weil die Kurse steigen, der Nachbar einen Haufen Geld verdient, man beim Abseitsstehen etwas verpassen könnte und weil man hofft, einen noch Verrückteren zu finden, der einem mehr bezahlt, als man selbst bezahlt hat – das berühmte «Greater Fool»-Phänomen.

In wenigen Jahren soll der Bitcoin die Millionengrenze knacken. Wenn es der Community weiterhin gelingt, Gläubige in Scharen anzuwerben, und die Zahl der Kryptoatheisten weiter schwindet, ist die Erreichung dieses Ziels realistisch, sodass die grösste Blase der Finanzgeschichte noch lange nicht platzen wird. Das ändert jedoch nichts daran, dass der intrinsische Wert aller Bitcoins dieser Welt bei null liegt.

---

**PIRMIN HOTZ** ist Gründer und Inhaber der Dr. Pirmin Hotz Vermögensverwaltungen mit Sitz in Baar.

## Meinung

# Die Anatomie von Krisen

Thomas Hauser

**Jede Krise ist anders, weil immer eine andere Angst der Auslöser ist. Dennoch muss man als langfristiger Aktieninvestor nicht in jeder Krise anders reagieren – es gibt bewährte Rezepte.**

Der Verlauf des Aktienmarktes ist eine Verkettung von Krisen- und Erholungsphasen. Teils sind die Krisen kurz und heftig, teils dauern sie lange. Nimmt man den Swiss Performance Index mit Tagesdaten seit 1988 als Basis, so war die Corona-Krise die «Speed-Variante»: Nach 23 Handelstagen zeigte sich ein Verlust von über –26%, es dauerte weitere 211 Handelstage, bis der Index den Ausgangswert von vor der Krise wieder erreicht hat.

Die «Agonie-Variante» war die Finanzkrise: Sie dauerte bis zur vollständigen Erholung 1497 Handelstage und der Markt war im Wellental mehr als –53% «unter Wasser»:

tige Delle weiter verlaufen wird. Man kann aber durchaus Lehren ziehen, was man als Anleger tun und was man nicht tun sollte. Zwei Punkte sind wesentlich:

1. *Man sollte nur Geld in Aktien investieren, das man genügend lange – rund 8 bis 10 Jahre – angelegt lassen kann. Die längste Krise bis zur vollständigen Erholung war die Finanzkrise mit 1497 Tagen Gesamtdauer. Bei jährlich rund 250 Handelstagen beträgt die Krisenphase 6 Jahre. Es braucht sodann noch eine gewisse Dauer als Reserve, um mit sehr hoher Wahrscheinlichkeit ein diversifiziertes Aktienportfolio nie zur Unzeit, also mit Verlust, verkaufen zu müssen.*
2. *Die Mittel, die man der langfristigen Investition in Aktien zugewiesen hat, müssen auch in Aktien investiert bleiben. Nur so kann man die langfristig erwartbare Aktienrendite erzielen: Die historische Realrendite in der Schweiz*

### Entwicklung des Swiss Performance Index in Krisen

	Zweiter Golfkrieg (1990–1992)	Anleihen-Krise (1994–1995)	Russland-Krise (1998–2000)	Dotcom-Krise (2000–2006)	Finanz-Krise (2007–2013)	Corona-Krise (2020–2021)	Inflations-schock (2021–2025)	Aktuelle Krise (2025–?)
Maximaler Verlust	-31,8%	-19,6%	-36,8%	-54,9%	-53,2%	-26,3%	-21,8%	-15,8%
Handelstage bis zum Kursminimum	127	281	55	642	443	23	188	27
Handelstage vom Krisenbeginn bis zur Egalisierung	616	432	458	1353	1497	234	775	–
Anteil Erholungsphase an der Gesamtdauer	79%	35%	88%	53%	70%	90%	76%	–

Tabelle: themarket.ch – Quelle: Dr. Pirmin Hotz Vermögensverwaltungen

Bei den allermeisten Krisen – mit Ausnahme der Anleihen-Krise Mitte der Neunzigerjahre – dauerte die Erholungsphase länger als der Absturz. Der Anteil der Erholungsphase an der Gesamtdauer liegt im Schnitt bei 70%. Das mag zum einen daran liegen, dass Angst und insbesondere Verlustangst eine stärkere Kraft ist als Zuversicht. Zum anderen liegt es an der Asymmetrie der Renditerechnung: Wenn man 50% verloren hat, muss man 100% aufholen, bis der Ausgangswert wieder erreicht wird.

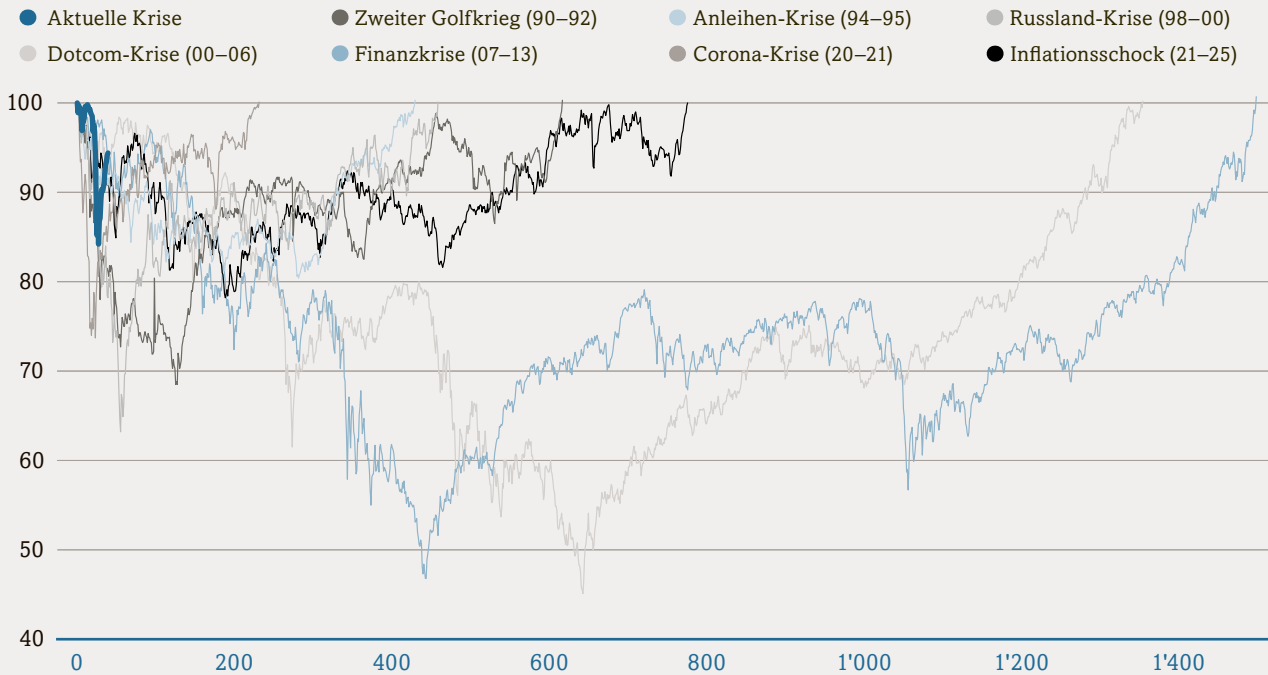
### Bewährte Rezepte

Aufgrund der Verschiedenheit der Krisen kann man aus der Historie kaum Rückschlüsse ziehen, wie die derzei-

*beträgt seit 1925 5,6% pro Jahr; seit 1900 liegt die Realrendite eines globalen Aktienportfolios mit 5,2% jährlich in der gleichen Grössenordnung. Wenige Tage können entscheidend sein; hat man beispielsweise bei der Wende in der Finanzkrise im März 2009 die ersten zehn Tage der Erholung verpasst, so fehlen einem über 14% Rendite.*

Gegen das Gebot, investiert zu bleiben, wird immer wieder das Argument ins Feld geführt, man können die Verluste mit einem Verkauf der Aktien begrenzen – zum Beispiel durch einen «stop loss» bei –20% –, um diese dann später günstiger zurückzukaufen. Dies klingt gut, funktioniert in der Praxis aber kaum.

## Die heftigsten Rückschläge des Swiss Performance Index seit 1988



Jeweils indiziert

Grafik: themarket.ch – Quelle: Dr. Pirmin Hotz Vermögensverwaltungen

Weshalb? Man kann schon mit dem Ausstiegsentscheid falsch liegen, falls sich der Markt unmittelbar danach zu erholen beginnt. Nehmen wir aber an, der Verkäufer fühlt sich bestätigt, weil der Markt nach dem Verkauf weitere 20% verliert. Nun kommt die Psychologie ins Spiel: Jemand der bei -20% bereits so verängstigt war, dass die Aktien verkauft wurden, wird bei -40% noch mehr verunsichert sein.

Erfahrungsgemäss warten solche Leute auf erste Zeichen der Bodenbildung und Erholung. Sind diese da, besteht die Angst, es sei nur ein Zwischenhoch vor dem finalen, noch viel tieferen Absturz. Kurzum: Solche Anleger kaufen in aller Regel viel zu spät oder nie mehr Aktien zurück.

### Strategie und Disziplin bei der Umsetzung entscheidend

Die Investorenlegende André Kostolany hat zu Recht festgehalten, dass die langfristig sehr ansprechende Aktienrendite Schmerzensgeld sei – zuerst kommen die Schmerzen, dann das Geld. Im Schweizer Aktienmarkt

gab es seit 1988 21 Handelstage mit Verlusten zwischen 5% und 10%, der 16. Oktober 1989 war mit -9,4% der schlechteste. Zudem schlossen über 45% der Handelstage mit einem negativen Ergebnis! Trotz all dieser negativen Handelstage und Krisenphasen ist die jährliche Realrendite seit 1988 ansprechende 7,4%.

Dem Risiko von Krisen kann man nicht systematisch durch Timing ausweichen, sondern nur durch eine zweckmässige Vermögensaufteilung – mittels klarer Definition des langfristig anzulegenden Vermögensteils – und grosser Disziplin bei der Umsetzung begegnen. Das war in früheren Krisen so, gilt heute und auch in der Zukunft.

**THOMAS HAUSER** ist geschäftsführender Partner bei der Dr. Pirmin Hotz Vermögensverwaltungen AG. Zuvor arbeitete er u.a. als Senior Investment Consultant und Teamleiter bei PPCmetrics sowie im Finanzmarkt- und Volkswirtschafts-Forschung der Credit Suisse in Zürich. Nach dem Studium an der Universität Basel mit Vertiefungsrichtung Finanzmarkttheorie und Ökonometrie sowie einem Nachdiplomstudium an der Universität Lausanne (Abschluss als MSc in Banking and Finance) erwarb er an der Universität Basel seinen Dokortitel auf dem Gebiet der strategischen Asset Allocation.

# Was langfristige Frankeninvestoren beachten sollten

Thomas Hauser

**Viele langfristige Untersuchungen weisen internationale Aktienrenditen von 10 bis 12% aus – in Dollar. Bei den üblichen Börsenvergleichen in Lokalwährung jeweils zum Jahresende rangiert der Schweizer Markt oft nicht auf den Spitzenplätzen. Sollen sich Frankeninvestoren deshalb auf ausländische Märkte konzentrieren?**

Ein 6,56 Fuss langer Tisch einer amerikanischen Familie ist nicht länger als einer von zwei Metern in einem Schweizer Haushalt. Ein fairer Vergleich muss dieselben Masseinheiten verwenden. Das gilt auch für den Renditevergleich in verschiedenen Währungen. Nimmt man die Renditen jeweils in Lokalwährung, ist es wie mit dem Tisch: In Fuss und Metern gemessen scheint er unterschiedlich lang.

Die Unterschiede verdeutlicht der Blick in die Vergangenheit. Die mittlere Abweichung zwischen den Lokalrenditen für verschiedene Börsen auf Basis von Monatsdaten von 1970 bis 2024 beträgt 1,9%. Im Vergleich zu Aktien Schweiz mit 7,7% besteht die grösste Differenz von 3% zu den US-Aktien mit 10,7% (oberste Zeile in der Tabelle).

Die unterschiedliche Währungsentwicklung des Fran-

## Diversifizieren – aber wie?

Weil der Franken stabiler ist – er ist die Währung mit der langfristig geringsten Inflation –, sind die Renditen in Franken gemessen niedriger als in Lokalwährung. Man kann sagen, dass sich Sparer im Ausland über einen scheinbar grösseren Vermögenszuwachs freuen können, die Schweizer Anleger zwar ebenfalls reicher werden, einfach weniger offensichtlich. Vergleicht man aus Schweizer Sicht korrekterweise Frankenrenditen, so ebnen sich die Unterschiede ein. Die mittlere Abweichung halbiert sich auf 1% und die Renditedifferenz zwischen Schweizer und amerikanischen Aktien verschwindet.

In Franken gerechnet scheinen demzufolge langfristige Renditen im Bereich von 6 bis 8% realistisch; Japan ist mit dem Exzess Ende der Achtzigerjahre und nachfolgender ultralanger Baisse eine Ausnahme. Indes ist zu beachten, dass kleine Renditedifferenzen über die Jahre massive Auswirkungen auf das Vermögen haben. Hatte eine Schweizer Anlegerin über diese Periode von 55 Jahren in der Schweiz 100'000 Fr. investiert, verfügte sie Ende 2024 über ein Vermögen von 5,8 Mio. Fr., mit deutschen Aktien jedoch «nur» 2,5 Mio. Fr. – also

## Renditen ausgewählter Aktienmärkte von 1970 bis 2024

	Schweiz	UK	Deutschland	USA	Japan	Frankreich
Rendite in Lokalwährung	7,7%	10,3%	7,6%	10,7%	7,1%	9,7%
Rendite in Franken	7,7%	6,0%	6,0%	7,6%	5,7%	6,2%
Volatilität	15,6%	21,4%	20,7%	18,7%	20,1%	21,3%

Quelle: Bloomberg, MSCI und eigene Berechnungen

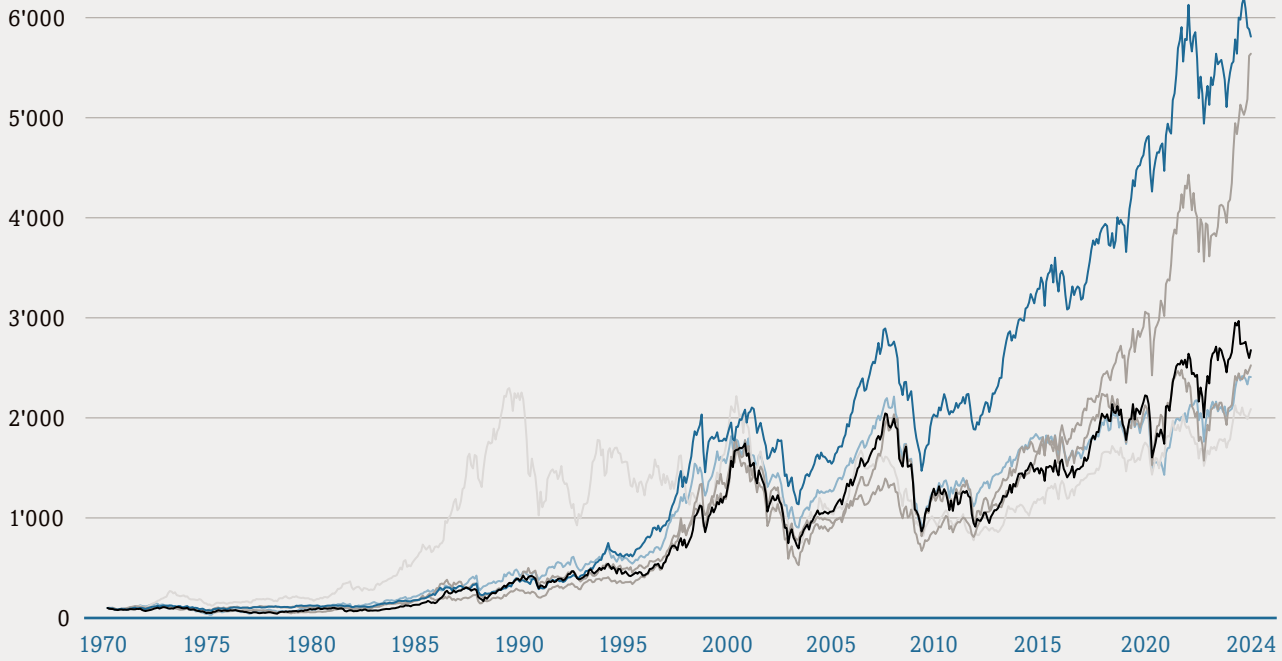
kens und des Dollars ist hierfür relevant; langfristig werden die Wechselkursdifferenzen durch die unterschiedliche Geldentwertung geprägt. Die Inflation in der Schweiz betrug in den vergangenen 55 Jahren jährlich 2,2%, in den USA jedoch 3,9%. So sind 1000 \$ von 1970 heute noch 119 \$ wert, während 1000 Fr. von damals heute eine Kaufkraft von 309 Fr. aufweisen.

weniger als die Hälfte!

Da man dies nicht im Voraus wissen kann, sollte man international diversifizieren. Aber wie?

Als neutraler Ausgangspunkt dient der globale Aktienindex MSCI World, die Länder sind darin gemäss ihrer Börsenkapitalisierung gewichtet. Dieser Aktienindex erreichte in den 55 Jahren eine Frankenrendite von 6,7% p.a. und eine Volatilität von 16,5%. Obschon

## Marktentwicklung ausgewählter Aktienmärkte von 1970 bis 2024



Indexed to 100 as at 1 January 1970

Chart: themarket.ch – Source: Bloomberg, Pirmin Hotz AG

das globale Portfolio eine geringere Volatilität aufweist als jeder einzelne ausländische Markt, kann die internationale Diversifikation aus Sicht eines Schweizer Anlegers in zweifacher Hinsicht optimiert werden.

### Schweizer Heimmarkt verfügt über Vorzüge

Zum einen führt die Kapitalisierungsgewichtung zu einer gewissen Prozyklizität: So stellte der japanische Aktienmarkt nach dem exzessiven Anstieg in den Achtzigerjahren fast die Hälfte des globalen Index; den nachfolgenden Zerfall machten Anleger mit dem kapitalisierungsgewichteten Weltindex voll mit. Nach dem Anstieg des US-Marktes in den vergangenen Jahren dominiert er im MSCI World mit einem Gewicht von über zwei Dritteln – mit ungewissem Ausgang.

Zum anderen hat der Heimmarkt Schweiz einen gewissen Vorteil, weil die Fremdwährungsrisiken geringer sind: Man trägt sie nur indirekt durch die ausländischen Umsatzanteile der Schweizer Firmen, aber nicht direkt durch die Handelswährung der Aktie. In der obigen Tabelle manifestiert sich dies durch eine geringere Volatilität des Schweizer Marktes.

Mit diesen beiden Erkenntnissen soll untersucht werden, wie sich ein Portfolio aus diesen sechs Ländern – Deutschland, Frankreich, Japan, Schweiz, UK und USA – im Vergleich zum MSCI World Index verhält, wenn man alle Länder zuerst gleich gewichtet und dann den Schweizer Anteil schrittweise erhöht. Dieser soll aber nicht mehr als die Hälfte betragen, da dies sonst dem Primat der Diversifikation zuwiderläuft.

Wie sieht das Ergebnis aus? Mit steigendem Schweizer Anteil nimmt die Rendite zu und das Risiko ab. Letzteres fällt dank der internationalen Diversifikation sogar unter das Niveau des Schweizer Aktienmarktes. Eine zweckmässige Anlagestrategie und somit auch der optimale Anteil an Schweizer Aktien ist zwar keine exakte Wissenschaft. Unter Rendite-Risiko-Aspekten scheint aber ein Anteil von Schweizer Aktien an der gesamten Aktienallokation von 30 bis 50% angebracht.

### Besseres Risiko-Rendite-Profil

Damit werden die beiden Aspekte Prozyklizität und Fremdwährungsrisiken im Vergleich zum kapitalisie-

### Portfolio mit unterschiedlichem Schweizer Anteil von 1970 bis 2024

	Rendite	Volatilität	Rendite/Volatilität
MSCI World (kapitalisierungsgewichtet)	6,7%	16,5%	0,41
Alle Länder* gleichgewichtet, je 16,7%	7,2%	15,8%	0,46
Schweiz doppelt gewichtet (28,6%), Rest zu 14,3%	7,4%	15,5%	0,48
Schweiz dreifach gewichtet (37,5%), Rest zu 12,5%	7,4%	15,2%	0,49
Schweiz vierfach gewichtet (44,4%), Rest zu 11,1%	7,5%	15,1%	0,50
Schweiz fünffach gewichtet (50%), Rest zu 10%	7,5%	15,0%	0,50

\*Deutschland, Frankreich, Japan, Schweiz, UK und USA  
Quelle: Bloomberg, MSCI und eigene Berechnungen

rungsgewichteten MSCI World optimiert. Die Anzahl negativer Monate sinkt über die Beobachtungsperiode: Verzeichnete der MSCI World 266 von insgesamt 660 Monaten mit einem Kursrückgang (40,3%), waren es im diversifizierten Portfolio, in dem Schweizer Aktien die vierfache Gewichtung erhielten, 257 Monate (38,9%).

Das Fazit ist, dass sich Renditedifferenzen zwischen Märkten auf lange Sicht tendenziell ebnen, was eine Währungsabsicherung für langfristige Anleger unnötig macht. Für Schweizer Investorinnen gibt es zudem aus Rendite-Risiko-Aspekten einen plausiblen Grund für einen «Home Bias», also für eine Übergewichtung des Schweizer Aktienmarktes.

**THOMAS HAUSER** ist geschäftsführender Partner bei der Dr. Pirmin Hotz Vermögensverwaltungen AG. Zuvor arbeitete er u.a. als Senior Investment Consultant und Teamleiter bei PPCmetrics sowie im Finanzmarkt- und Volkswirtschafts-Research der Credit Suisse in Zürich. Nach dem Studium an der Universität Basel mit Vertiefungsrichtung Finanzmarkttheorie und Ökonometrie sowie einem Nachdiplomstudium an der Universität Lausanne (Abschluss als MSc in Banking and Finance) erwarb er an der Universität Basel seinen Dokortitel auf dem Gebiet der strategischen Asset Allocation..

## Meinung

# Wie Pensionskassen besser werden

Pirmin Hotz

**Statt den Fokus darauf zu legen, irgendwelche Indizes zu schlagen, wären die Institutionen der Altersvorsorge gut beraten, ihre strategische Positionierung zu überprüfen.**

Wer im Jahr 2024 auf Aktien gesetzt und dabei einen starken Akzent auf die Schweiz und Europa gelegt hat, dürfte eine Rendite erzielt haben, die bei etwa 14% liegt – deutlich über dem langfristigen Mittel von rund 8%. Bei aller Freude stellt sich die Frage: Sind 14% Rendite ein gutes oder im Gegenteil ein miserables Resultat?

Wer das Ergebnis mit dem schweizerischen Aktienmarkt SPI vergleicht, der im letzten Jahr eine Rendite von 6,2% abgeworfen hat, wird sich auf die Schulter klopfen. Die Überperformance beträgt überragende 7,8%. Wird hingegen der Weltmarktindex MSCI World (Referenzwährung Franken) als Benchmark herangezogen, trübt sich das Bild rapide. Er hat im Jahr 2024 die herausragende Rendite von 29% erzielt. Damit zeigt sich, welche Tücken Benchmark-Vergleiche in der Vermögensanlage haben. Je nachdem, mit welchem Referenzindex verglichen wird, sieht sich der Investor oder der Geldverwalter entweder als Überflieger oder als Versager.

Nun lässt sich einwenden, dass in beiden Fällen Äpfel mit Birnen verglichen werden. Deshalb wird im professionellen Pensionskassengeschäft der Benchmark-Vergleich in einer Weise durchgeführt, dass die Anlagen im Portfolio mit der Benchmark vergleichbar sind. Schweizer Aktien werden mit dem Schweizer Aktienindex SPI verglichen, deutsche mit dem Dax und amerikanische mit dem S&P 500. Mandatierte Berater legen schliesslich eine Benchmark fest, an der die Performance der betrauten Asset-Manager gemessen wird.

### Kuscheln mit dem Index

Die Folge ist, dass die meisten Manager nahe an der Benchmark investieren, um das Risiko des Scheiterns zu minimieren. Diese Praxis bietet den Verantwortlichen einer Pensionskasse Sicherheit, denn ein engmaschiges Controlling der Berater und ein klar definierter Tracking Error (ein Mass, das festlegt, wie stark ein Asset-Manager

von der Benchmark abweichen darf) sorgen dafür, dass Unfälle weitestgehend vermieden werden können. Diese Vorteile erkaufen sich Pensionskassen jedoch nicht, ohne dafür einen Preis zu bezahlen.

Das passive Investieren und «Kleben» der Manager an der Benchmark hat Klumpenrisiken zur Folge. So nimmt der amerikanische S&P 500, der im Jahr 2024 in der Referenzwährung Franken 35,2% abgeworfen hat, im Weltindex ein Gewicht von über 70% ein. Davon machen allein die US-Tech-Riesen, die sogenannten Magnificent Seven, rund ein Drittel aus. Anhänger des passiven Investierens sollten konsequenterweise mit diesem Gewicht in den USA anlegen, sonst sind sie nicht passiv.

Japan hatte im Boom der späten Achtzigerjahre ein Gewicht von 50% im Weltindex. Indexnahe Investoren haben den anschliessenden Absturz der Börse im Land der aufgehenden Sonne mit hohem Gewicht leidvoll mitgemacht. Auch das schwierige Jahr 2022, als die amerikanischen Tech-Giganten zur Schwäche neigten, offenbarte die hohen Risiken des passiven Anlegens – viele Pensionskassen erlitten Verluste von 15% oder mehr.

Klumpenrisiken gibt es auch am Schweizer Aktienmarkt. Wer passiv anlegt, war Anfang 2024 mit einem Anteil von über 17% in Nestlé investiert und litt unter dem markanten Kursrückschlag. Bei aller Sympathie für diesen Qualitätstitel lassen sich die Klumpenrisiken des indexnahen Investierens mit einer simplen Gleichgewichtung der Aktien einfach eliminieren.

Es ist wissenschaftlich unstrittig, dass die Gleichgewichtung der Aktien langfristig deutlich besser abschneidet als die gängige Kapitalisierungsgewichtung. Das liegt nicht zuletzt daran, dass Erstere antizyklisch wirkt. Titel, die eine Schwächephase haben, werden dazugekauft, während die Spitzen bei gut gelaufenen Valoren durch Verkäufe gebrochen werden. Im Gegensatz dazu wirkt die indexnahe Benchmark-Praxis prozyklisch. Titel, die gut gelaufen sind, werden im Gewicht systematisch erhöht. So holt man sich Klumpenrisiken ins Portfolio.

## FINANZ und WIRTSCHAFT

Wenn sich «Benchmark-Kuschler» einbilden, mit dem Kauf von Indexprodukten seien sie passive Investoren, machen sie sich etwas vor. Die wichtigste Entscheidung der Anleger ist nämlich die Festlegung der Anlagestruktur, die für 80 bis 90% der Performance verantwortlich ist. Dieser Entscheidung ist für jeden Investor ein ausgesprochen aktiver.

### Alles selbst gebastelt

Wie hoch soll der Aktienanteil sein? Soll in hoch verzinsliche Obligationen investiert werden, und wie geht man mit Währungsrisiken um? Macht es Sinn, in alternative Anlagen zu investieren? Pensionskassen und ihre Berater berufen sich mit Recht auf die Effizienz der Kapitalmärkte und die Tatsache, dass die meisten Experten es nicht schaffen, langfristig die Benchmark zu schlagen.

Wenn dem so ist, stellt sich die Frage: Wie ist unter dieser Prämisse zu rechtfertigen, dass Pensionskassen in besonders aktiv gemanagte Schwellenmärkte, Private Equity, Infrastruktur und Hedge Funds investieren? Das passt irgendwie nicht zusammen. Wenn es die Erzielung einer systematischen Überrendite im Segment kotierter Aktien nicht gibt, ist schwer nachvollziehbar, dass es sie in oft überbewerteten, illiquiden und intransparenten Anlagen geben sollte.

«Im Durchschnitt hält eine schweizerische Pensionskasse zu wenig Aktien.»

In der Schweiz gibt es mittlerweile rund 1900 börsenhandelte Fonds (ETF) auf unterschiedlichste Indizes. Im Vergleich dazu sind nur gerade rund 200 Unternehmen kotiert. Welche Indizes schliesslich für die Benchmark ausgewählt werden, ist wiederum ein aktiver und oft willkürlicher Entscheidung.

Es erstaunt deshalb nicht, dass entgegen jeder Empirie die Mehrheit der Geldmanager von sich behauptet, langfristig ihre Benchmark geschlagen zu haben. Das ist wohl nur damit zu erklären, dass sich bei der Vielzahl von Indizes jede «gewünschte» Benchmark zusammenstellen lässt, um die jeweilige Performance schönreden zu können.

Passives Indexieren und Benchmark-Orientierung führen inhärent dazu, dass das Denken der Verantwortlichen von Pensionskassen abgestellt wird. Da zudem viele Berater zu ihrem Eigenschutz risikoavers beraten, führt dies oft dazu, dass die Strategie der Pensionskassen suboptimal definiert ist. Der Fokus ist darauf gerichtet, im Monatsrhythmus die Über- oder die Unterperformance zu einer wie auch immer gearteten Benchmark zu messen, was in effizienten Märkten zum grössten Teil dem Zufall geschuldet ist.

### Vorbild Norwegen

Nicht dem Zufall überlassen werden darf jedoch die Festlegung der langfristig optimalen Strategie. Im Durchschnitt hält eine schweizerische Pensionskasse rund 30% Aktien. Das ist zu wenig und nur beschränkt mit den gesetzlichen Rahmenbedingungen erklärbar. Als Leuchtturm einer langfristig erfolgreichen Anlagestruktur dient der norwegische Staatsfonds, der aufgrund seines gigantischen Volumens von rund 1,6 Bio. Fr. kapitalisierungsgewichtet anlegt und im Jahr 2024 eine Rendite von 13% ausgewiesen hat.

Er ist zu 72% in Aktien, zu 26% in Obligationen und zu 2% in Immobilien investiert. Die langfristige Rendite liegt etwa um 50% höher als diejenige des Durchschnitts schweizerischer Pensionskassen. Den Verantwortlichen des äusserst erfolgreichen Staatsfonds, der aus Überzeugung auf alternative Anlagen verzichtet, dürfte ziemlich egal sein, ob sie in einzelnen Jahren ihre wie auch immer geartete Benchmark schlagen oder nicht. Wer optimal aufgestellt ist, braucht keine Benchmark zu schlagen, denn die Umsetzung der Strategie entspricht dann exakt der Benchmark.

---

**PIRMIN HOTZ** ist Gründer und Inhaber der Dr. Pirmin Hotz Vermögensverwaltungen mit Sitz in Baar.

## Eigenmittel, Eigenmittel und nochmals Eigenmittel

Pirmin Hotz

**Immer wieder wird davor gewarnt, dass eine höhere Kapitalisierung Banken wie der UBS Nachteile verschaffen würde. Auf lange Frist ist das Gegenteil der Fall.**

In der öffentlichen Diskussion besteht Konsens, dass die einzige verbleibende Schweizer Grossbank international wettbewerbsfähig und stabil aufgestellt sein soll. Eine weitere staatliche Rettungsübung darf es nicht geben. Dissens besteht hinsichtlich der geeigneten Massnahmen, um dieses Ziel zu erreichen.

Der Untergang der CS gibt lehrbuchmässig Anschauungsunterricht, welche Notmassnahmen bei einer potenziellen Schieflage der UBS nicht funktionieren. Erstens erweist sich die Abwicklung einer systemrelevanten Bank als praxisuntauglich, weil in einem solchen Fall weltweit die Angst vor einer Systemkrise grassiert und Druck aus dem Ausland, insbesondere den USA, dieses Szenario verunmöglicht. Zweitens entpuppt sich die Idee, die zur Sanierung geschaffenen AT-1-Bonds frühzeitig in Eigenkapital zu wandeln, als illusorisch. Eine Wandlung sendet verheerende Signale betreffend Zustand der Bank an den Kapitalmarkt – und befördert den Untergang so erst recht.

### Schöne Theorie – und die Praxis

Drittens wird auch der künftig vorgesehene Public Liquidity Backstop nur in der Theorie funktionieren, nicht aber in der Praxis. So wissen wir heute, dass die CS im Herbst 2022, als die Krise existenzbedrohend wurde, freiwillig auf die Inanspruchnahme von Liquidität der SNB verzichtet hat. Sobald öffentlich wird, dass eine Bank staatliche Liquiditätshilfe in Milliardenhöhe erhält, bricht am Markt Panik aus, die von Aktionärsaktivisten und Hedge-Funds noch verstärkt wird.

Wer die Ursachen des Untergangs einer Bank ergründen will, muss die Logik des zeitlichen Ablaufs verstehen. Zuerst führt jahrelanges Missmanagement zu notorischen Verlusten und erodierendem Eigenkapital. Schleichend schwindet in der Folge das Vertrauen nervöser Sparer, die um ihr Geld bangen. Irgendwann bringt der berühmte Tropfen das Fass zum Überlaufen

– bei der CS war es der Tweet eines unbekanntesten australischen Journalisten. Es folgt eine Panik, die in einem Bank-Run endet. Wichtig ist die Feststellung, dass ein Vertrauensverlust nie aus heiterem Himmel erfolgt, sondern immer die Folge fatalen Missmanagements ist, welches die Substanz der Bank bedrohlich angreift. So geschehen bei der Credit Suisse.

Die UBS verweist darauf, dass sie ihre Strategie angepasst und die Risiken reduziert habe. Das ist jedoch keine Garantie, mit der ein zukünftiger GAU ausgeschlossen werden kann. Kelleher und Ermotti werden ihre Plätze spätestens in ein paar Jahren freimachen, neue Kräfte werden die Strategie der Bank überprüfen und gegebenenfalls anpassen. Die Erfahrung zeigt, dass sich alte Fehler unter neuer Führung wiederholen. Fehlentscheide und Missmanagement sind nur eine Frage der Zeit. Der wirksamste Schutz, um die damit einhergehenden Risiken abzufedern, ist eine hohe Eigenkapitalquote.

### Ein tüchtiges «Swiss Finish»

Die UBS verfügt derzeit über ein ungewichtetes Eigenkapital von 4,7 Prozent der Bilanzsumme. Das neue Regelwerk «Basel III» verlangt von der Bank zusätzliches Kapital von rund 19 Milliarden Dollar, wodurch die Quote auf 5,9 Prozent steigen wird. Bundesrätin Karin Keller-Sutter fordert weitere 15 bis 25 Milliarden, was die harte Eigenkapitalquote auf 6,9 bis 7,6 Prozent ansteigen liesse. Es ist zu bezweifeln, dass das reichen wird. So ist die CS in einer konjunkturell fast wolkenlosen Phase untergegangen.

Renommiertere Wissenschaftler wie Anat Admati, Martin Hellwig und der Nobelpreisträger Simon Johnson setzen sich seit vielen Jahren für ein hartes Eigenkapital von 15 bis 20 Prozent ein – das Zweifache bis Dreifache dessen, was der Bundesrat will. Ein «Swiss Finish» ist aus Sicht der Steuerzahler allein deshalb nötig, weil die Bilanzsumme der UBS die doppelte Höhe des schweizerischen Inlandprodukts erreicht. JP Morgan, die grösste Bank der Vereinigten Staaten von Amerika, repräsentiert gerade einmal 14 Prozent

## Neue Zürcher Zeitung

der US-Wirtschaftsleistung. Die Option eines Wegzugs der UBS ins Ausland wäre bedauerlich, ist aber einzig Sache der Aktionäre.

Die UBS weist warnend darauf hin, dass höhere Eigenkapitalerfordernisse ihre Wettbewerbsfähigkeit einschränken und die Kreditzinsen ihrer Kunden verteuern würden. Dieser von Bankern gebetsmühlenartig verkündeten These ist zu widersprechen. Wie der Untergang der CS belegt, ist auf die lange Frist das Gegenteil der Fall. Ein tiefes Eigenkapital führt dazu, dass sich die Bank im Krisenfall nur zu horrenden Zinsen oder gar nicht mehr refinanzieren kann, so dass ihr Geschäft zum Nachteil ihrer Aktionäre und Kunden unrentabel wird. Tiefe Eigenmittel befördern zudem eine fragwürdige Bonus- und Risikokultur der Manager, die vor allem Hasardeure als Aktionäre anlockt.

Um das potenzielle Risiko eines Bankrotts zu minimieren, ist eine markant höhere Kapitalisierung der über eine implizite Staatsgarantie verfügenden UBS alternativlos. Sie verbessert ihre Refinanzierungskonditionen, Wettbewerbsfähigkeit und Widerstandskraft. Davon profitieren nicht nur die Schweizer Steuerzahler, sondern auch die Kunden und langfristig denkende Aktionäre der Bank.

---

**PIRMIN HOTZ** ist Gründer und Inhaber der Dr. Pirmin Hotz Vermögensverwaltungen mit Sitz in Baar.

## Meinung

# Was Land und UBS wirklich nützt

Pirmin Hotz

**Die Empfehlungen der Parlamentskommission zum Untergang von Credit Suisse sind zahllos und praxisuntauglich. Für die einzig verbleibende Grossbank der Schweiz empfiehlt sich effektiv nur eines.**

Zwei Tage vor der Veröffentlichung des Berichts der Parlamentskommission (PUK) zum Untergang von Credit Suisse verlautete Christoph Mäder, Präsident von Economiesuisse, in der NZZ: «CS ist nicht am mangelnden Eigenkapital oder an fehlender Liquidität gescheitert, sondern an einer Vertrauenskrise und dem darauffolgenden Bank Run.» Spätestens heute wissen wir, dass diese verbreitete Meinung falsch ist. CS ist am Fehlen von Eigenkapital und an einem Mangel an Liquidität zusammengekracht.

Die Finanzmarktaufsicht (Finma) hat der Öffentlichkeit Sand in die Augen gestreut und sie im Glauben gelassen, die Bank sei solide kapitalisiert, obwohl der serbelnde Aktienkurs und die explodierenden Risikoprämien (Credit Default Swaps) längst signalisierten, dass CS auf dem Sterbebett liegt, nicht mehr kreditwürdig und ihr Buchwert respektive Eigenkapital nicht mehr werthaltig ist. Spätestens 2021 war CS unterkapitalisiert. Das nach der Finanzkrise von der Brunetti-Kommission erarbeitete Regime zum Too-big-to-fail-Problem (TBTF) erwies sich als praxisuntauglich. Die Bank konnte nicht abgewickelt werden, weil weltweit die Angst vor einer Ansteckung und einer Systemkrise grassierte. Dabei befanden sich die Behörden in einem fürchterlichen Dilemma.

Hätten sie die Wahrheit über den Gesundheitszustand von CS frühzeitig kommuniziert und CS angewiesen, die zur Sanierung geschaffenen AT1 Bonds in Eigenkapital zu wandeln, hätte dies eine Panik an den Märkten ausgelöst, die den Untergang der Bank erst recht forciert hätte. Die Nichtkommunikation könnte die Steuerzahler im Kontext der AT1 Bonds teuer zu stehen kommen, denn die Kläger werden sich auf die offiziellen Statements von Finma und Schweizerischer Nationalbank (SNB) berufen, dass bezüglich Eigenkapital und Liquidität bis zuletzt alles bestens gewesen sei.

## Am Ende genügt ein Windstoss

CS hat innerhalb ihres letzten Lebensjahrzehnts aufgrund von Skandalen und Bussen die sagenhafte Summe von 32,7 Mrd. Fr. an Verlusten angehäuft und parallel Boni in Höhe von 31,7 Mrd. Fr. ausgezahlt. Wenn das Eigenkapital schmilzt wie Schnee an der Sonne, kippt irgendwann das System, und die Investoren rennen in Panik zum Ausgang, um ihr Geld in Sicherheit zu bringen. Am Ende braucht es nur noch ein kleines Windstösschen für den Entzug des Vertrauens und einen Bank Run – beispielsweise den belanglosen Tweet eines unbekanntes australischen Journalisten.

Der Public Liquidity Backstop soll zukünftig die staatliche Vergabe von Liquidität erleichtern. Allerdings unterliegt er denselben Fallstricken wie die untauglichen TBTF-Regeln. Das öffentliche Eingeständnis von Staatshilfe führt nämlich in jedem Fall zu verheerenden Signalen und einer Panik an den Kapitalmärkten. Das Vertrauen der Investoren bricht dann definitiv weg, und Aktionärsaktivisten treiben die havarierte Bank mit Short-Positionen vor sich her oder übernehmen sie.

Deshalb hat CS im Herbst 2022 mit gutem Grund mehrmals auf die Inanspruchnahme von Liquidität verzichtet. Darüber hinaus legt der PUK-Bericht offen, dass die von CS bei der SNB eingereichten Sicherheiten nicht genügten, um die erforderlichen Kredite zu erhalten. Das lässt wiederum den Schluss zu, dass zu wenig Eigenkapital vorhanden war. CS wies rechnerisch rund 5, unter Ausschluss der Erleichterungen effektiv sogar nur rund 2 oder 3% hartes Eigenkapital aus – viel zu wenig, um bei der SNB an Kredite respektive Liquidität zu gelangen, ohne dass die Nationalbank selbst verantwortungslose Risiken eingeht.

Aufgrund ihrer eigenen Geschäftstätigkeit mit Kunden hätten die CS-Bosse eigentlich wissen müssen, dass Kredit nur erhält, wer über genügend Eigenmittel verfügt. Warum die Regeln, die die Bank ihren Kunden diktiert, für sie selbst nicht gelten sollen, ist nicht nachvollziehbar. Die Hauptursache für den dramatischen Liquiditätsabfluss liegt folglich in der notorischen Unterkapitalisierung von CS.

Die PUK empfiehlt, die mit der Erteilung von Staatsgeldern verbundene Stigmatisierung zu verringern. Unter der Massgabe, dass die Öffentlichkeit ein Recht hat zu erfahren, wenn eine Bank Staatshilfe erhält, gleicht diese Forderung der Quadratur des Kreises. Wer im Haifischbecken der Finanzmärkte zugibt, halbwegs tot zu sein, ist es spätestens einen Augenblick später.

«Der dramatische Liquiditätsabfluss lag an notorischer Unterkapitalisierung.»

Eine mächtigere Finma und eine bezüglich Liquiditätsversorgung grosszügigere SNB werden einen theoretischen Kollaps von UBS in Zukunft nicht verhindern können. Die Forderung der PUK, die Aufsicht personell aufzurüsten und Bussen verteilen zu lassen, den Gewährsentzug für unfähige Manager zu forcieren oder Boni zu verbieten, führt höchstens dazu, dass sich Bankkunden und Öffentlichkeit in Sicherheit wiegen. Nicht Behördenmitglieder führen eine Bank, sondern der Verwaltungsrat und die Geschäftsleitung. Diese stehen in der Verantwortung – auch für das Scheitern.

Es soll weniger, aber effizienter reguliert werden. UBS weist weltweit die mit Abstand grösste Bilanzsumme in Bezug auf die jährliche Wirtschaftsleistung ihres Heimatlandes auf. Während die Quote beim US-Giganten JPMorgan 14% und bei der Deutschen Bank 32% beträgt, erreicht UBS einen Wert von sagenhaften 175%. Damit sie grössere Krisen überleben kann, gibt es nur ein probates Mittel, das effizient eingesetzt und einfach kontrolliert werden kann: eine hohe Eigenkapitalisierung.

Folgt man den renommierten Wissenschaftlern Anat Admati, Martin Hellwig und Nobelpreisträger Simon Johnson, sollte UBS über ein hartes Eigenkapital von mindestens 15 bis 20% verfügen – das ist das Dreifache dessen, was sie heute hat. Nur so lässt sich ein Bank Run mit hoher Wahrscheinlichkeit dauerhaft verhindern. Will man darüber hinaus UBS im Bedarfsfall abwickeln können, ohne den Steuerzahler zur Kasse bitten zu müssen, sind hohe Polster ebenfalls Voraussetzung, denn bei Notverkäufen wird es naturgemäss schmerzliche Abschlüsse auf den Buchwert zu akzeptieren geben.

## Guter Job von Ermotti

Mantrahaft wird verkündet, hohe Eigenmittel würden die Wettbewerbsfähigkeit von UBS einschränken und Kredite verteuern – eine Mär, die mit ihrer Wiederholung nicht wahrer wird. Das Gegenteil ist der Fall. Am Beispiel CS zeigte sich exemplarisch, wie eine Unterkapitalisierung die Refinanzierung am Kapitalmarkt verteuert oder sogar verunmöglicht. Eine gut kapitalisierte Bank wird als sicher wahrgenommen und ist widerstands- und wettbewerbsfähiger. Genau das ist UBS, ihren Aktionären und Kunden zu wünschen. Kantonalbanken weisen teilweise eine viel höhere Eigenkapitalquote auf und sind damit sehr erfolgreich.

Die Jagd von Spitzenbankern nach hoher Eigenkapitalrendite, die naturgemäss mit tiefen Eigenmitteln einfacher zu erzielen ist und als Basis für ihre exorbitanten Bonusbezüge dient, muss ein Ende haben. Das Spiel der Hasardeure ist im Fall systemrelevanter Banken, die faktisch über eine Staatsgarantie verfügen, selbst für lupenreine Verfechter der freien Marktwirtschaft inakzeptabel.

Zweifellos machen Colm Kelleher und Sergio Ermotti zurzeit einen guten Job. Wir dürfen aber nicht vergessen, dass vor gut eineinhalb Jahrzehnten auch UBS vom Bund gerettet werden musste. Wer garantiert uns, dass das in zehn oder zwanzig Jahren mit einer dann neuen Crew nicht wieder passieren wird? Zur Rettung von CS ging die öffentliche Hand in einer konjunkturellen Schönwetterphase mit 257 Mrd. Fr. ins Risiko. Tobt ein Orkan, wird UBS aufgrund ihrer schieren Grösse «too big to rescue» sein. Hohe Eigenmittel sind der einfachste und effizienteste Schutz gegen ein zukünftiges Fiasko und stärken die Wettbewerbsfähigkeit von UBS.

---

**PIRMIN HOTZ** ist Gründer und Inhaber der Dr. Pirmin Hotz Vermögensverwaltungen mit Sitz in Baar.

