

Baryon



Sehr geehrte Leserinnen

Sehr geehrte Leser

In den letzten Wochen haben unerwartete Grossereignisse die Welt aufgerüttelt. Politische Unruhen im mittleren und nahen Osten haben jahrelang vorherrschende Machtstrukturen zum Teil friedlich weggefegt, und in Japan hat eine riesige Naturkatastrophe die dort lebenden Menschen in einer unerwarteten Dimension getroffen.

Solche unfassbaren Ereignisse, bei denen in den ersten Stunden und Tagen die Informationslage meistens unsicher ist, haben es in sich, dass das Informationsbedürfnis der modernen Informationsgesellschaft förmlich explodiert. Dieser Druck führt letztlich dazu, dass Informationen sehr schnell und ohne gesicherte Erkenntnisse verbreitet werden. Damit wird absichtlich in Kauf genommen, dass sehr ernste Meldungen sich in einer nicht mehr zu überbietenden Dramaturgie als Falschmeldungen entpuppen. Da Politiker mit diesen wirren Informationslagen nicht umgehen können, sehen sie sich dazu genötigt, in einem erhöhten Aktivismus, manchmal gar mit chauvinistischen Elementen, dem Bürger vorzugaukeln, dass sie alles fest im Griff haben. Als Resultat folgt die Themenwahl dem Mainstream der Beliebigkeit und die Betroffenheitspolitik beherrscht die Tagesordnung. Dies hat zur Folge, dass das Medienspektakel seinen Lauf nimmt. Öffentliche Diskussionen spekulieren in einer ungesicherten Informationslage über die zukünftigen Auswirkungen des Geschehenen mit der Zielsetzung, beim Bürger Angst zu schüren und allenfalls sogar politisches Kapital aus einem Tausende von Kilometern entfernten Ereignis zu schlagen. Die unermesslichen Leiden der vom Grossereignis betroffenen Menschen treten damit in den Hintergrund.

Ich habe in den letzten Wochen Verschiedenes gelernt, insbesondere, dass es bei unerwarteten Grossereignissen sinnvoll ist, nicht nur auf die Newsticker zu vertrauen, sondern sein Handeln nur auf eine gesicherte Informationslage abzustützen. Somit hat für mich der Grundsatz «Abwarten und Tee trinken» immer noch seine Bedeutung. Am Wichtigsten ist es jedoch, dass man nie die Leiden der betroffenen Menschen vergisst.

Martin Wipfli

Geschäftsführender Partner der Baryon AG

INHALT

- Editorial
 - Abschaffung des Eigenmietwerts
 - Die Anlagestrategie im 2. Quartal 2011
-

ABSCHAFFUNG DES EIGENMIETWERTS

Seit nunmehr zwanzig Jahren wird über einen Systemwechsel bei der Besteuerung des Eigenmietwerts als Einkommen diskutiert. Mit dem nun zur Diskussion stehenden Gegenvorschlag des Bundesrates zur Initiative «Sicheres Wohnen im Alter» des Schweizerischen Hauseigentümergebietes schlägt die Politik die richtige Richtung ein. Die Krux liegt aber auch hier in der konkreten Ausgestaltung der weiterhin zulässigen Steuerabzüge.

Bereits 1993 reichte der Schweizerische Hauseigentümergebiet eine Volksinitiative zur Förderung und Erhaltung des selbst genutzten Wohneigentums ein. Die Initiative forderte eine Ergänzung der Bundesverfassung unter anderem damit, dass die Eigenmietwerte generell massvoll festzulegen und nach Erwerb des selbst genutzten Wohneigentums während zehn Jahren zu ermässigen seien. Im Weiteren forderte die Initiative den Abzug bestimmter Spargelder vom Einkommen sowie die steuerliche Begünstigung der Verwendung von Mitteln aus den Säulen 2 und 3a für den Erwerb und die Finanzierung von selbst genutztem Wohneigentum. Die Initiative wurde in der Folge zwar von Volk und Ständen abgelehnt, der erzielte Ja-Stimmenanteil von 41 % zeigte jedoch, dass in der Bevölkerung ein gewisses Unbehagen gegenüber dem System der Eigenmietwertbesteuerung gegeben war. Resultat des beachtlichen Ja-Stimmen-Anteils war, dass der Bundesrat die Abschaffung der Besteuerung des Eigenmietwerts bei gleichzeitigem Verzicht auf die steuerliche Abzugsfähigkeit von Hypothekarzinsen und Liegenschaftsunterhalt prüfte. Damit sollte vor allem ein Anreiz zur Amortisation von Hypothekarschulden gesetzt werden.

Die Vorlage, über welche der Souverän am 20. Juni 2003 abstimmte und auf deren konkrete Ausgestaltung vorliegend nicht näher eingegangen wird, erlitt mit einem Nein-Stimmen-Anteil von 65.9 % einen gewaltigen Schiffbruch. Dies war jedoch nicht darauf zurück zu führen, dass die Idee der Abschaffung des Eigenmietwerts nicht positiv aufgenommen worden wäre. Vielmehr war die Vorlage mit insgesamt drei voneinander unabhängigen

Teilen im Bereich der Ehegattenbesteuerung, der gezielten Entlastung bei der Umsatzabgabe auf Wertschriftentransaktionen und mit dem haushaltsneutralen Wechsel zur Nichtbesteuerung des Eigenmietwerts mit Steuerausfällen von rund CHF 1.2 Mia. dermassen überladen, dass das geschnürte Steuerpaket in der Bevölkerung chancenlos war.

Heute, zwanzig Jahre nach Einreichung der ersten Volksinitiative, kennen wir immer noch das System der Eigenmietwertbesteuerung. Der seit langem angestrebte Systemwechsel konnte politisch noch nicht durchgesetzt werden. Dies rechtfertigt klärende Worte zum heutigen System.

Der Eigenmietwert definiert den Mietwert einer selbst genutzten Liegenschaft oder Wohnung. Dieser Mietwert wird dem Wohneigentümer aus steuerlicher Sicht zum steuerbaren Einkommen hinzuge-rechnet, obwohl er diesen Ertrag tatsächlich nicht einnimmt. Im Gegenzug dürfen Wohneigentümer diverse Abzüge vom Eigenmietwert, welche in direktem Zusammenhang zum Wohneigentum stehen, geltend machen. Der Eigenmietwert wird aufgrund des Marktmietzins festgesetzt, das heisst, es wird derjenige Mietzins zum Vergleich herangezogen, der für eine gleichartige Wohnung auf dem Wohnungsmarkt bezahlt werden müsste. Auf dem Marktmietzins wird ein Einschlag von 30 % bis 40 % als zulässig erachtet. Eine Steuer auf den Eigenmietwert wird nur dann erhoben, wenn der Eigentümer das Grundstück selbst bewohnt oder es sich zu anderen Zwecken selbst zur Verfügung hält. Die Besteuerung nach dem Eigenmietwert erfolgt,

solange der Eigentümer keine ernsthaften Anstrengungen unternimmt, die Liegenschaft zu vermieten oder zu verkaufen.

In den Jahren seit der Abstimmung über das Steuerpaket 2003 wurden von Politikern aller Couleur diverse Vorstösse eingereicht, welche in irgendeiner Form die Eigenmietwertbesteuerung zum Inhalt hatten. Die nun laufende Diskussion um die Abschaffung des Eigenmietwerts wurde aber erst mit der wiederum vom Hauseigentümerverband am 23. Januar 2009 eingereichten Volksinitiative «Sicheres Wohnen im Alter» in Gang gesetzt. Die Initiative will Personen im Rentenalter ein einmaliges Wahlrecht einräumen, den Eigenmietwert nicht mehr zu versteuern, wobei im Gegenzug die mit dem Wohneigentum verbundenen Schuldzinsen nicht mehr abzugsfähig sind. Jährliche Unterhaltskosten sollen bis zum Höchstbetrag von CHF 4'000 und die Kosten für Massnahmen, die dem Energiesparen, dem Umweltschutz und der Denkmalpflege dienen, voll abzugsfähig bleiben. Das Initiativkomitee will damit die übermässige Einkommensbelastung von Rentnerinnen und Rentnern reduzieren, die ihre Hypothek bereits abbezahlt haben und mit einem gegenüber der Zeit der Erwerbstätigkeit bescheidenen Einkommen leben müssen.

Der Bundesrat sieht in der Initiative vor allem eine nicht notwendige Bevorteilung einer bestimmten Bevölkerungsschicht und warnt vor der Bürokratie, die ein solches Wahlrecht mit sich bringt. Deshalb hat er einen Gegenvorschlag ausgearbeitet, welcher die generelle Abschaffung des Eigenmietwerts vorsieht und im Gegenzug auf die Abzugsfähigkeit von Unterhaltskosten, Hypothekarzinsen, Versicherungsprämien und Verwaltungskosten verzichtet. Davon ausgenommen sind jedoch die Kosten für Energiespar- und Umweltschutzmassnahmen und die Kosten für denkmalpflegerische Arbeiten. Private Schuldzinsen sollen bis zu CHF 5'000.– jährlich abziehbar sein, wenn sie dazu dienen, steuerbaren Vermögensertrag zu generieren. Bei Ersterwerbenden von selbstgenutztem Wohneigentum soll zudem ein zeitlich und betragsmässig begrenzter Abzug der Hypothekarzinsen zugelassen werden.

Der Gegenvorschlag des Bundesrates zielt betreffend die Abschaffung des Eigenmietwerts für alle Wohneigentümer in die richtige Richtung. Ein Wahlrecht für Personen im Rentenalter bevorzugt nicht nur eine bestimmte Personengruppe, sondern führt auch zu einer Verkomplizierung des Steuersystems. Die grosse Herausforderung für das Parlament liegt nun aber darin, betreffend weiterhin zulässiger Abzüge eine mehrheitsfähige Lösung zu finden. Die Erfahrung der letzten Abstimmung hat gezeigt, dass eine übermässige Besserstellung von Hauseigentümern im Vergleich zu Mietern an der Urne Schiffbruch erleidet. Wird dem Lippenbekenntnis nach Förderung von Wohneigentum jedoch Rechnung getragen, wird das Parlament nicht umhin kommen, Wohneigentümern weiterhin Abzugsmöglichkeiten zu gewähren.

Die Streichung der verschiedenen Steuerabzugsmöglichkeiten mag zwar ein adäquates Mittel für die Gefahren eines aufgeblasenen Immobilienmarktes sein. Jungen Familien und anderen Wohneigentümerwerbenden ist sie in der Regel jedoch nicht dienlich. Zudem wird auch der Mittelstand von einer restriktiven Regelung nicht profitieren. Gerade hier tut Handeln aber Not. Verschiedene in den letzten zwei Jahren veröffentlichte Studien haben gezeigt, dass der Mittelstand heute am Ende des Monats kaum mehr Geld auf die hohe Kante legen kann. Der Konkurrenzkampf auf dem Arbeitsmarkt verstärkt sich und steigende Gebühren und Abgaben lassen allzu oft die Lohnzuwächse wegschmelzen. Es ist aber gerade der Mittelstand, der das Geld überdurchschnittlich oft in Wohneigentum steckt. Damit handelt er eigenverantwortlich, denn er sorgt so für ein selbstbestimmtes und subventionsfreies Leben vor. In der Schweiz, die durch innovative und risikofreudige Unternehmer stark geworden ist und die oft dem Mittelstand zuzurechnen sind, müsste es ein erklärtes Ziel unserer Politik sein, diese Bemühungen in aller Form zu unterstützen. Die anstehenden Diskussionen um die Ausgestaltung des Gegenvorschlages des Bundesrates zur Initiative des Hauseigentümerverbandes werden zeigen, ob und wie sich die Politik für den Mittelstand einsetzt.

DIE ANLAGESTRATEGIE IM

2. QUARTAL 2011

Wer schon länger im Anlagegeschäft tätig ist weiss, dass politische Börsen kurze Beine haben. Auch Naturkatastrophen und Terroranschläge haben langfristig keinen wesentlichen Einfluss auf die Kursentwicklung der Aktienbörsen. Wir erwarten, dass der Teuerungsschub gegen Ende Jahr im Umfeld einer schwächeren Wirtschaft in Asien nachlässt. Dementsprechend stufen wir die Inflationsrisiken als unbedenklich ein und erwarten keinen substanziellen Anstieg der Zinsen. Aktien bleiben die attraktivste Anlageform und offerieren mit den hohen Dividenden auch renditemässig eine Alternative zu Anleihen.

Wirtschaftliches Umfeld

Das Wachstum in den USA bewegt sich im Bereich von 2-3%, was weitere Stimulierungsmassnahmen der US-Notenbank nach sich ziehen dürfte. Obwohl die Teuerung infolge der höheren Rohstoffpreise kurzfristig ansteigt, erwarten wir deshalb vorläufig keine Zinserhöhungen der Notenbank.

In Europa konnte der Schwung aus dem Jahr 2010 aufrecht erhalten werden. Die geografischen Ungleichgewichte sind allerdings beträchtlich und erschweren die Feinsteuerung der Geldpolitik. Es besteht die Gefahr einer zu schnellen und starken Zinserhöhung der EZB, die die Inflationsrisiken stärker einschätzt als das FED in den USA.

Die Notenbanken in Asien kämpfen mit Zinserhöhungen und administrativen Massnahmen gegen die steigende Teuerung. In der Folge dürfte sich das Wachstum im Laufe des Jahres abschwächen und auch dämpfend auf die Teuerung wirken. Zudem vermuten wir einen erheblichen Anteil von spekulativen Positionen im Rohstoffmarkt, deren Auflösung schnell zu einer Trendwende führen kann. Die Auswirkungen der aktuellen Umweltkatastrophe in Japan verunmöglichen jedoch eine seriöse Prognose. Strikt ökonomisch gesehen, müsste der Wiederaufbau jedoch das Wirtschaftswachstum beschleunigen.

Aktienmärkte

Die Unruhen in Nordafrika, der schneller als erwartete Zinserhöhungszyklus in Asien sowie die Katastrophe in Japan haben die erst später im 2011 erwartete Konsolidierung an den Aktienmärkten vorweggenommen. Die Unternehmensabschlüsse 2010 sind trotzdem sehr solide und der Ausblick für 2011 mehrheitlich optimistisch. Die hohe Dividendenrendite und die tiefe Bewertung der Aktien sind bislang nicht eskomptiert und verdeutlichen eine gestiegene Risikoprämie und die Erwartung höherer Zinsen.

Im vorherrschenden Umfeld erachten wir Aktien als eine der besten Anlageformen. Wir empfehlen eine Konzentration der Sektoren Industrie und Nahrungsmittel in der Schweiz und Deutschland.

Anleihen

Die Zinsen im mittel- bis langfristigen Laufzeitsegment dürften kurzfristig noch etwas ansteigen. Wir halten frei werdende Mittel vorläufig in Geldmarktanlagen liquide.

Währungen

Wir sehen momentan keine Auslöser für eine grössere Änderung der momentanen Währungsrelationen. Tendenziell dürfte der CHF stark bleiben.

Baryon AG

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

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

baryon@baryon.com, www.baryon.com