

# Baryon



*Liebe Leserinnen und Leser*

*Die Ereignisse rund um die Finanzkrise in der europäischen Währungsunion lassen erkennen, dass die europäische Politik offenbar unfähig ist, Lösungen zu beschliessen. Letztlich ist auch die Schweiz und damit wir alle von dieser Unfähigkeit betroffen.*

*Grundsätzlich müssen wir uns eingestehen, dass es innerhalb der EU Länder gibt, die insolvent sind oder die über ein Liquiditätsproblem verfügen. Insolvente Länder können ihre Schulden nicht mehr zurückbezahlen und sind im Rahmen eines Teilbankrottes zu restrukturieren. Das heisst Inhaber von Obligationen von solchen Ländern werden Geld verlieren! Den illiquiden Ländern ist im Rahmen von Überbrückungshilfen Liquidität zur Sicherung ihrer Zahlungsfähigkeit zur Verfügung zu stellen. Als Resultat dieser Massnahmen wird der europäische Bankensektor mit erheblichen Zahlungsausfällen konfrontiert sein, welche ebenfalls mit entsprechenden Liquiditätshilfen und Eigenkapitaleinschüssen überbrückt werden müssen.*

*Die einzigen Institutionen, die diese Massnahmen umsetzen können, sind die Notenbanken, wobei diese darauf achten müssen, dass sie ihre Liquiditätsschwemme mit Aktiven unterlegt bekommen. Seit der Finanzmarktkrise 2008 kennt man die entsprechenden Mechanismen.*

*Schliesslich müssen die Staaten wiederum lernen, dass man sich nicht zu Tode sparen kann. Sie müssen im Rahmen ihrer Finanzpolitik darauf bedacht sein, dass die Ausgaben, auch die Sozialausgaben, durch Einnahmen gedeckt sind. Nur Ausgaben in die Infrastruktur dürfen über Schulden finanziert werden. Diesbezüglich sind die notwendigen Grundsätze in der Verfassung niederzuschreiben.*

*Wir können die Augen weiterhin vor den Realitäten verschliessen und uns weiterhin belügen. Die Realität wird uns aber in Form von unnötiger Aggression einholen. Dies gilt es zu vermeiden und deshalb muss man heute und nicht erst morgen handeln. Investoren können in der Konsequenz nur dort investieren, wo die Zukunft nicht in den Händen von Politikern liegt, nämlich in Aktien von gut geführten Unternehmen.*

Martin Wipfli

Geschäftsführender Partner der Baryon AG

.....  
**INHALT**

- Editorial
  - Erbschaftssteuer-Initiative – ein Wolf im Schafspelz
  - Die Anlagestrategie im 4. Quartal 2011
- .....

# ERBSCHAFTSSTEUER-INITIATIVE – EIN WOLF IM SCHAFSPELZ

*Eidgenössische Volksinitiative «Millionen-Erbchaften besteuern für unsere AHV (Erbchaftssteuerreform)» – Man beachte indessen das Kleingedruckte in den Übergangsbestimmungen: Schenkungen über 2 Millionen Franken sollen bereits ab 1. Januar 2012 dem Nachlass zugerechnet werden und faktisch der Besteuerung zu einem Satz von 20% unterliegen. Betroffen wären von dieser neuen nationalen Erbchaftssteuer insbesondere auch Zuwendungen an direkte Nachkommen, die heute in den meisten Kantonen nicht besteuert werden.*

Am 16. August 2011 teilte die Schweizerische Bundeskanzlei mit, dass die Volksinitiative für eine schweizerische Erbchafts- und Schenkungssteuer lanciert sei. Weil die «Pferdefüsse» dieser Vorlage geschickt in die Übergangsbestimmungen verbannt worden und bei flüchtigem Durchlesen des Initiativtextes leicht zu übersehen sind, lohnt es sich, Inhalt und Problematik dieser Vorlage darzustellen.

## **Inhalt der vorgeschlagenen Neuregelung**

Die neue Verfassungsbestimmung sieht vor, dass nicht mehr wie bisher die Kantone, sondern neu der Bund eine Erbchaftssteuer und Schenkungssteuer erheben kann. Die Zuständigkeit der Kantone beschränkt sich auf die Veranlagung und das Einziehen dieser Steuern. Sie werden dafür vom Bund mit einem Drittel der Steuererträge entschädigt, während die beiden anderen Drittel dem AHV/IV-Ausgleichsfonds zufließen werden.

Die Erbchaftssteuer würde neu den Nachlass einer natürlichen Person erfassen, die ihren Wohnsitz im Zeitpunkt des Todes in der Schweiz hatte oder bei der der Erbgang in der Schweiz eröffnet worden ist. Geschuldet ist die Erbchaftssteuer auf dem Nachlass, der den Freibetrag von 2 Millionen Franken übersteigt. Nicht mehr massgebend ist der Betrag, welcher der einzelne Erbe erhält.

Schenkungen zu Lebzeiten von über 20'000 Franken pro Jahr und beschenkte Person werden neu der Schenkungssteuer unterworfen. Sämtliche Schenkungen von über 20'000 Franken sind ab dem 1. Januar 2012 dem Nachlass zuzurechnen. Übersteigt die Schenkung den Freibetrag für den Nachlass von 2 Millionen Franken, wird sie im Zeitpunkt

der Schenkung besteuert, wobei die bezahlte Schenkungssteuer auf die später anfallende Erbchaftssteuer angerechnet werden soll. Der Steuersatz für die Erbchafts- und Schenkungssteuer beträgt einheitlich 20 Prozent und ist nicht mehr – wie dies heute in den meisten Kantonen der Fall ist – nach dem Verwandtschaftsgrad abgestuft.

Nicht besteuert werden:

- ein einmaliger Freibetrag von 2 Millionen Franken auf der Summe des Nachlasses und aller steuerpflichtigen Schenkungen;
- die Teile des Nachlasses und die Schenkungen, die dem Ehegatten, dem registrierten Partner oder der registrierten Partnerin zugewendet werden;
- die Teile des Nachlasses und die Schenkungen, die einer steuerbefreiten juristischen Person zugewendet werden;
- Geschenke von höchstens CHF 20'000 pro Jahr und beschenkte Person.

Gehören Unternehmen oder Landwirtschaftsbetriebe zum Nachlass oder zur Schenkung und werden sie von den Erben, Erbinnen und Beschenkten während mindestens 10 Jahren weitergeführt, soll eine ermässigte Besteuerung angewendet werden. Allerdings schweigt sich die Vorlage über die Höhe dieser Ermässigung aus.

## **Problematische Übergangsbestimmungen – Auswirkung auf die Steuerplanung**

Wie bei der Einführung des Kapitaleinlageprinzips enthalten die Übergangsbestimmungen zur nationalen Erbchaftssteuer brisante Regelungen, diesmal allerdings zu Ungunsten der Steuerzahler. Sie sehen

vor, dass Schenkungen über 20'000 Franken rückwirkend zum 1. Januar 2012 dem Nachlass zugerechnet werden. Dies ungeachtet der Tatsache, dass im Falle einer Annahme der Vorlage durch Volk und Stände mit deren Inkrafttreten frühestens auf den 1. Januar 2016 zu rechnen ist. Dass eine solche Rückwirkung rechtspolitisch äusserst fragwürdig und der Rechtssicherheit abträglich ist, liegt auf der Hand. Hinzu kommt, dass eine gerichtliche Anfechtung dieser Rückwirkungsklausel nicht möglich wäre, weil die Rückwirkung auf Verfassungsebene verankert würde.

Unterstellt man die Annahme der Vorlage, so kann es bei Vermögen von über 2 Millionen Franken vorteilhaft sein, noch in den knapp verbleibenden drei Monaten bis Ende 2011 Vermögensdispositionen zu treffen. Da in den allermeisten Kantonen Schenkungen an direkte Nachkommen nicht besteuert werden, kann es sich lohnen, Teile des bestehenden beweglichen Vermögens oder Liegenschaften bereits noch in diesem Jahr steuerfrei auf die Nachkommen zu übertragen, gegebenenfalls unter Einräumung einer Nutzniessung zu Gunsten des Schenkers.

### Mängel der vorgeschlagenen Regelung

Ungeachtet der Tatsache, dass die Initianten der Vorlage betonen, dass der «Normalbürger» angesichts des Freibetrags von 2 Millionen Franken von dieser Vorlage kaum betroffen sei, sind die nachfolgend dargestellten Mängel der vorgeschlagenen Regelung gewichtig:

- Die Forderung nach einer nationalen Erbschafts- und Schenkungssteuer ist ein weiterer Versuch, die Steuerautonomie der Kantone zugunsten des Bundes zu schwächen. Zwingend ist diese Kompetenzverschiebung zugunsten des Bundes nicht, vielmehr sollte überlegt werden, ob es unter dem Gesichtspunkt der Verhältnismässigkeit nicht besser wäre, die von den Initianten angestrebte Vereinheitlichung mit einem weniger weit gehenden Instrument herbeizuführen. Ein Blick auf die Einkommens- und Vermögenssteuer hätte genügt: Dort haben wir mit dem Steuerharmonisierungsgesetz seit Jahren ein Rahmengesetz, das sich in der Praxis bewährt hat und das den Kantonen zumindest die Tarifautonomie belassen hat.

- Weil die Initianten bestehende Steuern wie insbesondere die Vermögenssteuer unverändert lassen, liegt im Klartext ein weiterer Versuch vor, noch tiefer in die Taschen des Bürgers zu greifen, indem man ihm eine «Sparsteuer» abknöpft. Dass eine solche einen negativen Einfluss auf das Konsum- oder Investitionsverhalten des Bürgers hat, ist offensichtlich.

- Auch wenn die Vorlage für das Vererben und Schenken von Unternehmungen ermässigte Steuersätze vorsieht, bedeutet die vorgeschlagene Extra-Besteuerung des Erbgangs eine zusätzliche Belastung auf dem Risikokapital, denn eine Erbschaftssteuer muss aus der Substanz bezahlt werden, was schwerwiegende Liquiditätsprobleme bereiten kann. Andere Länder kennen Lösungen mit einem Steueraufschub bis zum Verkauf des Unternehmens.

Die gleiche Problematik stellt sich, wenn eine Erbschaft mehrheitlich aus Sachwerten besteht und an direkte Nachkommen vererbt werden soll. Diese müssten dann unter Umständen die Erbschaftssteuer fremdfinanzieren!

In Anbetracht der tiefen Freibeträge für Schenkungen wird zudem eine Nachfolgeplanung zu Lebzeiten ungebührlich erschwert.

- Bei der vorgeschlagenen Nichtbesteuerung des Teils des Nachlasses bzw. der Schenkung, die dem Ehegatten oder der Ehegattin zugewendet werden, ist zu beachten, dass bei dessen bzw. deren Ableben der ganze Nachlass, sofern er die Freigrenze von 2 Millionen Franken übersteigt, mit 20 Prozent besteuert wird. Insofern resultiert im Verhältnis zu den Nachkommen nur ein Steueraufschub.

- Nicht zu unterschätzen ist die Gefahr von Abwanderungen von vermögenden bzw. sehr vermögenden Personen ins Ausland. Aus diesem Grunde haben sich zahlreiche Kantone seinerzeit für die Abschaffung der Erbschafts- und Schenkungssteuer auf direkte Nachkommen entschieden.

Die vorliegende, keineswegs abschliessende Mängeliste zeigt eindeutig, dass die Vorlage als wohl populärer aber untauglicher Schnellschuss zu würdigen ist und deshalb eine klare Ablehnung durch Volk und Stände «verdient». Deshalb seien die Initianten an folgende Buddha-Weisheit erinnert: «Viele klettern so schnell, dass sie gar nicht merken, dass sie auf den falschen Berg gestiegen sind.» (WJ)

# DIE ANLAGESTRATEGIE IM

## 4. QUARTAL 2011

*Die Orientierungslosigkeit und Führungsschwäche der Politiker in Europa und den USA hemmen den Privatkonsum und die Investitionen der Unternehmen. Ein Abbild dieser Vertrauenskrise erleben wir momentan an den Aktienmärkten. Wir erwarten ein unterdurchschnittliches Wirtschaftswachstum in Europa und den USA, das bis weit ins nächste Jahr anhalten dürfte. Das Wachstum in Asien verhindert das Abgleiten in eine Rezession. Die Aktienmärkte werden sich im 4. Quartal noch nicht nachhaltig erholen, bieten aber vereinzelt interessante Einstiegschancen für mittelfristig orientierte Anleger. Die Zinsen bleiben tief und Anleihen unattraktiv.*

### Wirtschaftliches Umfeld

Das Wirtschaftswachstum ist in den USA weiter rückläufig. Es ist davon auszugehen, dass die monetäre Stimulierung durch die Notenbank fortgeführt wird. Wir erwarten keine Rezession, aber ein unterdurchschnittliches Wachstum. Für eine nachhaltige Erholung muss sich der Immobilienmarkt stabilisieren und die Arbeitslosigkeit sinken.

In Europa kam die wirtschaftliche Dynamik selbst in Deutschland zum Stillstand. Die Länder im Süden melden teilweise eine Kontraktion des GDP. Die Sparprogramme werden die Entwicklung auch im 2012 beeinträchtigen. Wir erwarten in Deutschland eine Belebung aufgrund des starken Wettbewerbsvorteils. Der EUR-Raum als Ganzes wird aber 2012 kaum zum globalen Wirtschaftswachstum beitragen. Aufgrund des starken CHF ist für die nächsten Quartale das Risiko einer Rezession in der Schweiz nicht zu unterschätzen.

Asien wird auch im 4. Quartal die Weltwirtschaft stützen. Obwohl die Dynamik im 3. Quartal weiter nachgelassen hat, konnte die Inflation nicht eingedämmt werden. Es ist daher mit weiteren Massnahmen der Notenbanken zu rechnen.

### Aktienmärkte

Die Verschlechterung des wirtschaftlichen Umfeldes hat im 3. Quartal zu einem starken Einbruch an den

Aktienmärkten geführt. Die Aktienkurse eskomprieren einen Gewinnrückgang in den nächsten Monaten. In zyklischen Industrien, wie Chemie und Maschinenbau, ist eine Rezession eingepreist. Die Währungssituation wird in der Schweiz in den nächsten Quartalen zu massiven Strukturanpassungen führen. Es wird im 4. Quartal Gründe geben, nicht in Aktien zu investieren. Ein antizyklischer Anlagestil verspricht in dieser Situation die besten Resultate. Aktien, welche im Bereich der Buchwerte notieren, international ausgerichtet sind, eine tiefe Verschuldung aufweisen, eine hohe Dividende ausschütten können und mit ihren Produkten führend sind, stellen unserer Meinung nach attraktive mittelfristige Investitionsmöglichkeiten dar. Wir versuchen zusätzlich mit kurzfristigen Transaktionen in grosskapitalisierten Werten die hohe Volatilität an den Märkten auszunutzen.

### Anleihen

Die Zinsen werden tief bleiben. Dennoch lohnt sich das Zinsrisiko längerer Anleihen nicht.

### Währungen

Der USD könnte von der Schwäche des EUR vorübergehend profitieren, der CHF bleibt stark und überbewertet.

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