



*Sehr geehrte Leserinnen*

*Sehr geehrte Leser*

*Vor rund einem Jahr wurde Lehman Brothers vom Staat fallen gelassen und musste Konkurs anmelden. Dieser Entscheid hat damals hohe Wellen geschlagen, die internationalen Finanzmärkte erschüttert, die realen Volkswirtschaften weltweit einbrechen lassen und selbst in der Schweiz fanden sich geschädigte Anleger, die durch sogenannte strukturierte Produkte des Brokerhauses viel Geld verloren. In der Folge wurden die Konjunkturprognosen fast täglich nach unten korrigiert und in Schlagzeilen wurden Ängste vor einer grossen Depression geschürt.*

*Als zurückhaltend beobachtender Mensch war es sehr schwierig, seine Gedanken zu ordnen und sachlich zu bleiben, prasselten doch täglich Negativmeldungen auf uns nieder. Man musste sich fragen, ob man denn all denen Glauben schenken wollte, die die Krise letztlich weder voraussahen, noch rechtzeitig den Mahnfinger hoben und vor den Exzessen der Finanzmarktindustrie warnten. Als im März die Aktienmärkte ihre Tiefststände erreicht hatten, war bereits erkennbar, dass Kapitalmarkttransaktionen am amerikanischen Aktienmarkt wieder funktionierten. So zögerten geschickte Investoren wie Warren Buffet nicht, ihre liquiden Mittel langfristig in gute Unternehmen zu investieren.*

*Sechs Monate später haben sich die internationalen Finanzmärkte erholt, auch dank der Spekulanten, die wieder dabei sind. Selbst die Staatskassen, wie in der Schweiz und in den USA, haben mit ihren Interventionen ins Bankensystem gut verdient. Eigentlich könnte man wieder zur Tagesordnung übergehen.*

*Doch vielleicht sollten wir uns auch jetzt zuerst einen kurzen Marschhalt gönnen und uns fragen, ob wirklich alles so einfach ist, wie es uns die Finanzmärkte suggerieren. Die Weltwirtschaft beginnt sich zu erholen, aber die Steine, die noch im Weg sind, legen den Schluss nahe, dass die Erholung zaghaft und von inflationären Tendenzen begleitet sein wird. Ich bin deshalb davon überzeugt, dass es gerade in der jetzigen Situation gilt, mit Mut und Vorsicht zu investieren und man ab und zu auch die Fähigkeiten haben muss, bei Seite zu stehen, insbesondere dann, wenn man bis jetzt durchgehalten hat. Gewinne darf man immer mitnehmen.*

Martin Wipfli

Geschäftsführender Partner der Baryon AG

---

## INHALT

- Editorial
  - Der Staat als Diener des Bürgers – eine Fiktion?
  - Die Anlagestrategie im 4. Quartal 2009
-

# DER STAAT ALS DIENER DES BÜRGERS – EINE FIKTION?

*«Alles, was nicht öffentlich ist, ist privat.» Auf diesem Grundverständnis über die Aufgabe des Staates basieren unsere westlichen Grundwerte. Doch heute scheint vielmehr das Gegenteil zuzutreffen: Alles Private ist öffentlich.*

Heute gibt es so gut wie nichts mehr, das der Öffentlichkeit vorenthalten wird. Google Street View ermöglicht uns jederzeit einen Blick auf die Räumlichkeiten der Baryon AG, wir werden rund um die Uhr von mehreren zehntausend Kameras überwacht und Personen jeden Alters breiten in TV-Shows ihr Privatleben bis ins Schlafzimmer aus. Die Frage, ob es sich hierbei allenfalls um einzelne Exzesse handelt, drängt sich aufgrund der Häufigkeit des Zurschaustellens von Privatem schon gar nicht mehr auf. Es scheint vielmehr, als ob sich die Grenze zwischen Öffentlichkeit und Privatsphäre bereits so verschoben hat, dass das traditionell heikle Spannungsfeld zwischen diesen Bereichen gar keines mehr ist und dass die Vision von Orwell zu sehr zur Realität geworden ist.

Die Privatsphäre des Einzelnen ist ein Gebiet, über das jede Person höchstpersönlich bestimmen kann und wo keine Einnischung von aussen geduldet werden muss. Der Schutz der Privatsphäre gewährleistet dem Einzelnen, grundsätzlich selber darüber zu bestimmen, wem und wann er persönliche Lebenssachverhalte, Gedanken und Emotionen offenbart. Er betrifft jedes staatliche Erheben, Verarbeiten und Aufbewahren von Angaben, die einen Bezug zur Privatsphäre einer Person haben. Und obwohl die Erosion der Privatsphäre unaufhaltsam im Gang ist und die Privacy seit den tragischen Ereignissen von 9/11 und dem damit verbundenen Kampf gegen den Terrorismus weiterhin an Boden verloren hat, will eine Diskussion über die Kontrolle der persönlichen Daten nicht recht aufkommen.

Das Bankgeheimnis dient ebenfalls dem Schutz der Privatsphäre. Gegenstand des Bankheim-

nisses sind sämtliche Tatsachen, von denen die Bank im Rahmen ihrer bankgeschäftlichen Beziehungen zum Kunden Kenntnis erlangt hat. Die systematische Erfassung von Geschäftsvorgängen und die auf einem Konto oder Depot dargestellten Bewegungen spiegeln das Privatleben und die Geschäftstätigkeit eines Bankkunden präzise wider. Diese Daten gehen den Staat nichts an, und es ist das Bankgeheimnis, welches uns vor dem gläsernen Bürger und einem Staat schützt, der sich immer weniger im Dienste des Bürgers sieht, sondern die Bürger nur allzu gerne als «Kunden» bezeichnet und seine Machtlegitimation aus sich heraus, und nicht als vom Volk gegeben, versteht. Der Schutz des Bankgeheimnisses hört jedoch auf, wo die Grenze zur Kriminalität überschritten wird. Missbräuche krimineller Art sind noch nie unter den Schutz des Bankgeheimnisses gefallen, weder im innerstaatlichen noch im internationalen Verkehr.

Im Zusammenhang mit den Doppelbesteuerungsabkommen wurde in letzter Zeit wieder intensiv über die Unterscheidung zwischen Steuerhinterziehung und Steuerbetrug diskutiert. Das Schweizer Steuerrecht beruht auf dem Grundsatz der Selbstdeklaration des Steuerpflichtigen, weshalb die Bank die Informationen und Dokumente, die ein Kunde von der Bank für die Steuerbehörde braucht, nur dem Kunden und nicht auch der Steuerbehörde aushändigen darf. Eine Steuerhinterziehung liegt dann vor, wenn eine Steuererklärung nicht erfolgt oder aufgrund einer zu tiefen oder unvollständigen Deklaration durch den Steuerpflichtigen zu niedrig ausfällt. Wer Steuern zu hinterziehen versucht, wird zwar mit hohen Busen bestraft, muss aber nicht mit einer strafrecht-

lichen Verfolgung rechnen. Es gilt das Bankgeheimnis, und die Bank kann sich darauf berufen. Beim Steuerbetrug handelt es sich hingegen um ein Vergehen, dessen Verfolgung den kantonalen Strafbehörden obliegt und wogegen in einem ordentlichen Strafverfahren ermittelt wird. Ein solcher liegt vor, wenn zum Zwecke einer Steuerhinterziehung gefälschte oder inhaltlich unwahre Urkunden wie Geschäftsbücher, Lohnausweise oder andere Bescheinigungen Dritter zur Täuschung verwendet wurden. Im Strafverfahren haben Banken kein Zeugnisverweigerungsrecht und sind daher zur Edition von Bankunterlagen und zur Mitwirkung verpflichtet.

In internationalen Beziehungen erfolgt der Informationsaustausch in Steuersachen auf zwei verschiedenen Wegen. Zwischen Steuerbehörden erfolgt der Informationsaustausch, gestützt auf die bilateralen Doppelbesteuerungsabkommen, im sogenannten Amtshilfverfahren. Informationen zwischen Justizbehörden werden hingegen auf dem Weg der Rechtshilfe ausgetauscht. Die Rechtshilfe erfolgt auf der Grundlage des Bundesgesetzes über internationale Rechtshilfe in Strafsachen.

Die Schweiz hat in ihren Doppelbesteuerungsabkommen bisher stets einen Vorbehalt gegen Artikel 26 des OECD-Musterabkommens zur Vermeidung von Doppelbesteuerung hinterlegt. Diese Bestimmung verpflichtet Staaten zum Austausch von Informationen, die für die Umsetzung eines Steuerabkommens oder für die Veranlagung und Durchsetzung von Steuergesetzen in den Vertragsstaaten von Bedeutung sind. Die OECD und G-20 kämpfen seit Jahren gegen die sogenannten Steueroasen, welche ihren Musterabkommen mit einem Vorbehalt begegnen. Dazu greifen sie zu feierlichen Deklarationen, zu Warnungen, zu Drohungen, zu schwarzen und nun auch zu grauen Listen, auf denen die Namen jener Länder prangen, die nach Massgabe der OECD für Geldwäscher, Betrüger und Steuerhinterzieher immer noch ein Eldorado sind. Unter diesem im Rahmen der Finanzkrise weiter gewachsenen Druck ist die Schweiz eingebrochen und der Bundesrat hat be-

schlossen, bei der internationalen Amtshilfe in Steuersachen den Standard von Artikel 26 des OECD-Musterabkommens zu übernehmen. In der Öffentlichkeit kam der Eindruck auf, die Guten in Washington, Berlin, London und Frankreich jagen die Bösen in Bern, Luxemburg und Panama. Was bleibt, ist die Hoffnung, dass zur Wahrung der Konkurrenzfähigkeit des Schweizer Finanzplatzes die G-20 im Zuge der Umsetzung des OECD-Musterabkommens nicht nur Drittstaaten kritisieren, sondern die entsprechenden Anpassungen auch in ihren eigenen Reihen rasch und umfassend vornehmen.

Die Zugeständnisse, welche in diesem Jahr an ausländische Behörden gemacht wurden, zeigen, dass die Souveränität der Schweiz und die Privatsphäre des Bürgers an Bedeutung verlieren. Damit einher geht der schrittweise Verlust unserer Freiheit, des höchsten Guts, welches wir besitzen und das wir nur mit Eigeninitiative und Eigenverantwortung wahren können. Wenn sich jetzt auch noch die kantonalen Finanzdirektoren verlauten lassen, dass «es nicht sein kann, dass die ausländischen Finanzbehörden mehr Rechte haben als die Schweizer Behörden», wird faktisch die Aufhebung des Bankgeheimnisses und die Aufgabe der Unterscheidung zwischen Steuerhinterziehung und Steuerbetrug gefordert. In dieser Forderung zeigt sich in aller Deutlichkeit, dass sich der Staat immer weniger als Diener des Bürgers versteht und sich die Machtlegitimation langsam verschiebt. Sofern der gläserne Bürger nicht zur Realität werden soll, ist es unabdingbar, dass nun neue Lösungen für die Zeit nach dem fiskalischen Bankgeheimnis präsentiert werden, welche die Berechenbarkeit der Schweizer Rechtsordnung und die Privatsphäre der Schweizer Bürger auch weiterhin wahren. Das von aussen vorgegebene Tempo ist hoch, und wir müssen uns beeilen, um den Anschluss im internationalen Wettbewerb nicht zu verlieren. Der Schutz der Privatsphäre ist ein Grundwert, mit dem sich die Schweiz bis anhin positiv positionieren konnte. Jetzt müssen wir unsere Zukunft mit einer offensiven und schnell umsetzbaren Lösung wieder selber in die Hand nehmen, statt nur auf Druck von aussen zu reagieren.

# DIE ANLAGESTRATEGIE IM

## 4. QUARTAL 2009

*Die Weltwirtschaft hat sich im Laufe des 3. Quartals 2009 auf tiefem Niveau stabilisiert. Die Finanzmärkte haben sich weiter normalisiert und die Aktienmärkte verzeichnen seit den Tiefstständen im März deutliche Kursavancen. Wir gehen davon aus, dass sich diese Erholung bald ihrem vorläufigen Ende nähert und sind mit einer entsprechenden Liquiditätsquote auf mögliche grössere Rückschläge im Herbst vorbereitet.*

### Wirtschaftliches Umfeld

Das Wachstum hat sich im 3. Quartal 2009 erwartungsgemäss auf tiefem Niveau stabilisiert. Es ist davon auszugehen, dass der starke Abbau von Lagerbeständen und die eingeleiteten staatlichen Konjunkturpakete die Wirtschaft über die nächsten zwei Quartale unterstützen können. Wir erachten diese Entwicklung als Zwischenerholung und erwarten eine weitere Abschwächung im nächsten Jahr, bevor die Wirtschaft auf einen nachhaltigen Wachstumspfad einschwenkt.

Wie in den USA ist auch in Europa eine zwischenzeitliche Erholung der Wirtschaft zu verzeichnen. Die Unternehmen haben die Kostenblöcke noch nicht genügend an die neue Situation angepasst und beginnen nach der Einführung von Kurzarbeit nun mit einschneidenden Massnahmen tiefer greifende Restrukturierungen umzusetzen.

Asien profitiert von den grosszügigen Investitionsprogrammen in China und der tiefen Verschuldung der öffentlichen Hand. Zumindest die Zahlen der Statistiken zeigen eine deutliche Erholung der Wirtschaft.

Die Zinsen dürften über die nächsten Monate weltweit auf tiefem Niveau bleiben. Momentan ist die Deflation das grössere Problem als die Inflation. Die zwischenzeitliche Erholung der US-Wirtschaft könnte gegen Jahresende eine erste Leitzinserhöhung zum Thema machen.

### Aktienmärkte

Die Aktienmärkte konnten sich entsprechend unseren Erwartungen deutlich positiv entwickeln. Wir gehen davon aus, dass wir vorläufig den Höchststand an den Märkten hinter uns haben. Das Sentiment der Anleger ist eher optimistisch und erreichte anfangs September neue Rekordmarken, was uns zunehmend vorsichtiger werden lässt. Wir haben unsere Risiken im 3. Quartal 2009 sukzessive zurückgefahren und die Liquiditätsquote erhöht. Damit haben wir den nötigen Handlungsspielraum, um Opportunitäten wahrzunehmen. Historisch gesehen, sind die Monate September und Oktober die schlechtesten Börsenmonate. In Kombination mit der sich verschlechternden technischen Verfassung der Märkte sind grössere Rückschläge nicht auszuschliessen.

### Anleihenmärkte

Wir haben die Gewinne auf den stark gestiegenen Unternehmensanleihen teilweise realisiert. In 2 bis 3 Jahren erwarten wir eine Inflationierung der Wirtschaft und konzentrieren uns daher auf kurze Restlaufzeiten.

### Währungen

Der USD könnte aufgrund des konjunkturellen Vorsprungs gegenüber Europa an Stärke gewinnen.

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