

# Baryon

---



*Sehr geehrte Leserinnen*

*Sehr geehrte Leser*

*Die Finanzmarktkrise hat nicht nur bei Banken, Unternehmen und Privaten tiefe Spuren hinterlassen. Ihre Nachwehen zeigen schonungslos, mit welchen strukturellen Problemen gewisse Staaten zu kämpfen haben. Diese wurden aber nicht durch die Finanzmarktkrise geschaffen, sondern liegen in einer verfehlten Sozial- und Finanzpolitik von Regierungen, die ihren Bürgern über Jahre immer mehr Leistungen versprochen haben, ohne sich bewusst zu sein, dass diese auch finanziert werden müssen. Die schmerzvollen, massiven Budgetkürzungen sind Ausdruck dieser Misswirtschaft und es ist zu hoffen, dass die Bürger erkennen, dass weniger manchmal mehr ist.*

*Die Schweiz ist in diesem Zusammenhang eine löbliche Ausnahme. Fast alle Gemeinwesen haben es geschafft, in diesem schwierigen Umfeld ihren Finanzhaushalt in Ordnung zu halten, womit der Grundstein für den aktuellen Wirtschaftsaufschwung gelegt wurde. Es stellt sich somit die Frage, wieso die öffentlichen Haushalte in der Schweiz die Auswirkungen der Finanzmarktkrise so gut gemeistert haben.*

*Ich bin überzeugt, dass diese Tatsache im schweizerischen System gründet, in dem das Volk das letzte Wort hat. Landesweit finden im Herbst die Budgetversammlungen statt, an denen die Gemeinderäte ihre Anträge verantworten müssen. Der Politiker kann so nicht als anonymes Gespenst in die Taschen der Bürger greifen, sondern er muss diese mit seinen Argumenten überzeugen, dem Gemeinwesen die Mittel für die Erfüllung der Aufgaben sicherzustellen. Dabei lässt sich feststellen, dass die Bürger nicht nur zu Steuersenkungen, sondern in einer differenzierten Betrachtung auch zu Steuererhöhungen bereit sind.*

*Dieses typische Element des schweizerischen Demokratieverständnisses stellt sicher, dass sich unsere Politiker immer bewusst sind, dass man beschlossene Ausgaben zuerst finanzieren muss und die Finanzierung nicht nur von den Launen des Finanzmarktes abhängt, sondern eben auch vom gesunden Sachverstand des Bürgers.*

*Ich wünsche mir für das neue Jahr, dass diese schweizerische Eigenart noch lange erhalten bleibt.*

Martin Wipfli

Geschäftsführender Partner der Baryon AG

---

## INHALT

- Editorial
  - Vermögensabgabe oder massvolle Vermögenssteuer?
  - Die Anlagestrategie im 1. Quartal 2011
-

# VERMÖGENSABGABE ODER MASSVOLLE VERMÖGENSSTEUER?

*Nach erfolgter Bodigung der Steuergerechtigkeits-Initiative der SP wollen verschiedene Parteien aus dem Links-/Mitte-Lager die Einführung einer nationalen Erbschaftssteuer an die Urne bringen, um Bürgerinnen und Bürgern, die mit dem Steuersystem unzufrieden sind, entgegenzukommen. Dabei wird grosszügig übersehen, dass wir im Gegensatz zu unseren Nachbarländern auf kantonaler und kommunaler Ebene eine Vermögenssteuer kennen. Daraus folgt, dass man aus liberaler Sicht betrachtet bei den natürlichen Personen nicht gleichzeitig eine Vermögenssteuer und eine Vermögensabgabe, ausgestaltet als nationale Erbschaftssteuer, haben kann. Geht man aufgrund des Abstimmungsergebnisses vom 28. November 2010 davon aus, dass die Einführung einer nationalen Erbschaftssteuer politisch wenig Chancen haben wird, so gilt es, sich auf gezielte Entlastungen bei der Vermögenssteuer zu fokussieren.*

Vorab sei zur Klarstellung zwischen Vermögensabgabe und Vermögenssteuer unterschieden: Die Vermögensabgabe zielt bewusst auf eine (teilweise) Vermögensabtretung zugunsten des Staates ab. Es versteht sich von selbst, dass eine Vermögensabgabe, die es auf die Vermögenssubstanz abgesehen hat, nur einmalig erhoben werden sollte. In der Schweiz wurden solche Vermögensabgaben im zweiten Weltkrieg (Wehropfer), als der Bund für die Landesverteidigung zusätzliche Mittel benötigte, erhoben.

Die Vermögenssteuer hingegen soll grundsätzlich die Substanz des Vermögens nicht antasten; das Vermögen dient neben dem Einkommen vielmehr als Gradmesser der finanziellen Leistungsfähigkeit des Steuerpflichtigen. Sie wird jährlich und gleichzeitig mit der Einkommenssteuer erhoben. Eine regelmässig erhobene Vermögenssteuer, die der finanziellen Leistungsfähigkeit der Steuerpflichtigen Rechnung tragen soll, kann nicht so bemessen werden, dass das zu besteuerte Vermögen durch die Steuer mittelfristig aufgezehrt wird. Denn mit dem Vermögensschwund vermindert sich auch das Steuersubstrat und damit die finanzielle Leistungsfähigkeit – ein offensichtlicher Widerspruch im System!

Bis zum 1. Weltkrieg blieb die Vermögenssteuer in den meisten Kantonen die wichtigste Einnahmequelle. Erst in dieser Zeit wurde sie durch den zunehmenden Ausbau der Einkommenssteuer in ihrer Vormachtstellung abgelöst. Heute bildet die Ver-

mögenssteuer nicht mehr die Haupteinnahmequelle der Kantone und Gemeinden, aber sie ist trotzdem nicht unwesentlich, was die folgenden Zahlen belegen (Quelle: Steuerinformationen, herausgegeben von der Schweiz. Steuerkonferenz SSK, Vermögenssteuer Natürliche Personen, Juli 2010).

Aus den Vermögenssteuern der natürlichen Personen flossen im Jahr 2008 folgende Erträge:

Kantone	2'199 Mio. Franken
Gemeinden	2'190 Mio. Franken
<b>Total</b>	<b>5'389 Mio. Franken</b>

Gemessen an den Gesamtsteuereinnahmen der Kantone und Gemeinden von 62'760 Mio. Franken im 2008 ergibt dies einen Anteil von 8,6%. Dass die Kantone und Gemeinden freiwillig auf dieses Steuersubstrat zugunsten einer vom Bund erhobenen nationalen Erbschaftssteuer verzichten werden, ist nach dem klaren Abstimmungsergebnis vom 28. November 2010 politisch wenig aussichtsreich. Trotzdem wollen die Interessenvertreter einer nationalen Erbschaftssteuer das Thema am Kochen halten und setzen darauf, dass sich das politische Klima zugunsten einer verstärkten Umverteilung verändert hat (vgl. «Erben im Visier», NZZ vom 3.12.2010, Seite 15).

Im heutigen Steuersystem hat die Vermögenssteuer ihren Platz nur als Ergänzungssteuer neben einer allgemeinen Einkommenssteuer, die auch die Ver-

mögenserträge wie Zinsen und Dividenden erfasst. Bejaht man einen vernünftigen Steuerwettbewerb unter den Kantonen, so soll dieser auch bei der Vermögenssteuer spielen. Die nachfolgende Übersicht über die im Jahre 2009 geltende maximale Vermögenssteuerbelastung für natürliche Personen am Kantonshauptort zeigt, dass vor allem die Kantone in der Zentralschweiz die Vermögenssteuersätze massiv gesenkt haben:

Nidwalden	0,13 %	Aargau	0,47 %
Obwalden	0,14 %	Schaffhausen	0,48 %
Schwyz	0,17 %	Jura	0,58 %
Uri	0,22 %	Bern	0,60 %
Luzern	0,24 %	Freiburg	0,62 %
Appenzell AI	0,27 %	Wallis	0,63 %
Zug	0,29 %	Zürich	0,66 %
Thurgau	0,31 %	Neuenburg	0,69 %
Solothurn	0,34 %	Tessin	0,69 %
Glarus	0,36 %	Baselland	0,77 %
St. Gallen	0,41 %	Waadt	0,79 %
Graubünden	0,43 %	Baselstadt	0,80 %
Appenzell AR	0,44 %	Genf	1,01 %

Keine Fortschritte in der Senkung der Vermögenssteuerbelastung sind aus dem Kanton Zürich zu vermelden, hat sich doch der Kantonsrat am 29.11.2010 gegen eine Halbierung der Vermögenssteuer, die Zürich ins Mittelfeld gebracht hätte, ausgesprochen.

Unbestritten ist, dass sich die wirtschaftliche Doppelbelastung der juristischen Personen und deren Anteilinhaber (Besteuerung bei Gesellschaft und Aktionären) nicht nur bei der Einkommenssteuer, sondern auch bei der Vermögenssteuer negativ auswirkt; denn das beim Anteilinhaber einer Kapitalgesellschaft steuerbare Beteiligungsvermögen spiegelt einen entsprechenden Teil des auf Stufe Unternehmen ebenfalls besteuerten Eigenkapitals wider. Das wirtschaftlich gleiche Vermögen wird somit auf beiden Ebenen besteuert, ohne dass diese Vermögenssubstanz auch tatsächlich doppelt vorhanden wäre. Während mit der Unternehmenssteuerreform II die wirtschaftliche Doppelbelastung der ausgeschütteten Unternehmensgewinne massgeblich gesenkt wurde, fehlt bezüglich der Vermögenssteuer in der Mehrzahl der Kantone eine entsprechende Regelung.

Abschliessend werden deshalb zwei Lösungsansätze dargestellt, die bei der Vermögenssteuer eine gezielte Entlastung herbeiführen:

- Die Kantone LU, UR, NW, ZG, SH, GR und VS erfassen bei der Vermögenssteuer sog. massgebliche oder qualifizierte Beteiligungen nur teilweise. Das sind Beteiligungen, die einen gewissen Prozentsatz erreichen, in der Regel 10% des Aktien-, Grund- oder Stammkapitals. Technisch erfolgt dies entweder durch eine Ermässigung des Vermögenssteuersatzes oder indem nur ein Teilwert der Anteile Bemessungsgrundlage bei der Vermögenssteuer bildet.

- Eine innovative Idee kommt aus dem Kanton AI: Das Innerrhoder Stimmvolk hat an der letzten Landsgemeinde beschlossen, dass mit Wirkung ab 2011 die Einkommenssteuer auf Dividenden auf qualifizierten Beteiligungen von mindestens 10% an die Vermögenssteuer auf ebendiesem Beteiligungsvermögen angerechnet wird.

Konkret sieht die Modell-Berechnung wie folgt aus (Quelle: KStV AI, Merkblatt Anrechnung 2011 vom 18.11.2010):

- Qualifizierte Beteiligung mit Dividendenausschüttung	CHF	750'000	(50%)
- Qualifizierte Beteiligung ohne Ertrag	CHF	100'000	
- Nicht qualifizierte Beteiligung	CHF	100'000	
- Immobilien	CHF	500'000	
- übrige Vermögenswerte	CHF	50'000	
<b>Total der Vermögenswerte</b>	<b>CHF</b>	<b>1'500'000</b>	<b>(100%)</b>
./. Hypotheken + Schulden	CHF	800'000	
./. Sozialabzug	CHF	50'000	
<b>Steuerbares Vermögen</b>	<b>CHF</b>	<b>650'000</b>	
Geschuldete Vermögenssteuer	CHF	2'057	
<b>Davon 50% anrechenbar, ergibt eine Entlastung von</b>	<b>CHF</b>	<b>1'028</b>	

Diese beiden Beispiele zeigen eindrücklich, dass innovative Ansätze zur gezielten Entlastung der Vermögenssteuer vorhanden sind und namentlich von den kleineren Kantonen ungeachtet der von den Linksparteien geforderten materiellen Steuerharmonisierung mutig umgesetzt werden. Es bleibt die Hoffnung, dass in absehbarer Zeit weitere Kantone auf diesen Zug aufspringen werden und die Idee einer nationalen Erbschaftssteuer Schiffbruch erleiden wird (WJ).

# DIE ANLAGESTRATEGIE IM 1. QUARTAL 2011

*Die wirtschaftliche Dynamik der westlichen Industrienationen gewinnt langsam an Breite, wobei die USA hier trotz gigantischer Interventionen etwas abfällt. In Asien wächst die Wirtschaft so stark, dass die Inflationsgefahr mit weiteren Zinserhöhungen bekämpft werden dürfte. In Europa und den USA dagegen besteht immer noch die Möglichkeit einer Deflation. Die Zinsen dürften deshalb in unserem Wirtschaftsraum weiterhin tief bleiben. Der Spardruck der öffentlichen Hand und der stark verschuldeten Konsumenten wird zu einer Phase unterdurchschnittlichen Wachstums führen. Nach den fulminanten Gewinnsteigerungsraten der Unternehmen rechnen wir für 2011 mit etwas tieferen Zuwächsen. Anleihen bieten auf dem derzeitigen Zinsniveau keine attraktive Anlageform. Wir empfehlen für den Start ins 2011 ein gut diversifiziertes Aktienportfolio mit einem starken Fokus auf erstklassige international ausgerichtete Industrieunternehmen.*

## Wirtschaftliches Umfeld

Die US-Wirtschaft beginnt sich auf einer Wachstumsrate von 2-3% zu stabilisieren. Es bleibt abzuwarten, ob die massiven Geldinjektionen der US-Notenbank tatsächlich zu mehr Wirtschaftswachstum führen. Die Unternehmen haben bereits heute grosse Liquiditätspolster, die für Investitionen bereit wären. Es liegt nun an Washington, mit gezielten Steuererleichterungen Investitionsanreize zu schaffen. Europa zeigt sich fragmentiert und voller Ungleichgewichte. Die mit hohen Budgetdefiziten operierenden Staaten im Süden werden im Jahr 2011 kaum substanziell wachsen können. Die Kernländer werden dagegen auch 2011 deutlich stärker gedeihen. In Asien werden die Notenbanken versuchen, die Inflation in den Griff zu bekommen. Die Wachstumsraten dürften deshalb tiefer als im Vorjahr ausfallen. Asien wird aber 2011 dennoch den grössten Anteil am globalen Wirtschaftswachstum leisten.

## Aktienmärkte

Die Unternehmen werden mit gefüllten Auftragsbüchern ins neue Jahr starten und die Aktienkursentwicklung mindestens bis ins Frühjahr 2011

positiv unterstützen können. Dabei sind Übertreibungen nicht auszuschliessen. Wir erwarten eine etwas tiefere Dynamik der Gewinnentwicklung für das Gesamtjahr 2011.

Aufgrund des geografisch stark unterschiedlichen Wachstums empfehlen wir international ausgerichtete und in Nischen operierende Unternehmen aus dem Industrie- und dem Nahrungsmittelsektor. Ein nachhaltiges Geschäftsmodell und eine wenig ausgeprägte Zyklizität erachten wir für 2011 als wichtiges Selektionskriterium.

## Anleihen

Wir erwarten weiterhin tiefe Zinsen und erachten das derzeitige Angebot an Anleihen als nicht attraktiv. Entsprechend halten wir eine höhere Liquidität und kurze- bis mittlere Laufzeiten.

## Währungen

Mit dem Abflauen der Schuldenkrise in Europa sehen wir 2011 für den EUR gegenüber dem CHF ein Erholungspotenzial. Der USD hat ebenfalls Potenzial, wenn nicht noch weitere umfangreichere Geldmengenausweitungen vorgenommen werden.

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