

Baryon

PRIVATE ASSET MANAGEMENT



Sehr geehrte Leserin

Sehr geehrter Leser

Die letzten Wochen waren von drei medialen Grossereignissen geprägt:

Im Zusammenhang mit dem Hurrikan Katrina und New Orleans war von einem vollständigen Versagen der amerikanischen Krisenstäbe die Rede. Verschwiegen wurde, dass das betroffene Gebiet die Grösse Englands umfasste und für das Ausmass dieser Katastrophe schlicht keine Patentlösungen bereitliegen konnten.

Näher bei uns und somit vielleicht greifbarer: Deutschland hat gewählt. Alle Prognosen deuteten auf einen Machtwechsel hin. Die CDU/CSU stand als klarer Sieger fest. Wie wir nun wissen, kam es ganz anders. Das krasse Missverhältnis zwischen Vorhersage und Wahlausgang wirft auch hier Fragen auf. Die Medien hatten mit diesen periodischen Umfrageergebnissen dem Wähler monatelang teilweise tendenziös suggeriert, wo das Kreuz zu stehen hat. Diverse qualitativ höchst bedenkliche Talkrunden haben in einer Mischung von Stammtisch und Boulevard Stimmungen verbreitet. Kein Gast war zu schlecht, über die politische Zukunft des Landes zu orakeln. Ob die Gesprächsteilnehmer überhaupt in der Lage waren, eine fundierte Meinung zu formulieren, verkam zur Nebensächlichkeit. Die Produzenten dieser Sendungen verstehen diese Art der Show als eine Therapieform.

Nach Katrina war Rita der nächste grosse Medienevent. Die Welt konnte den Weg des Hurrikans sozusagen in Echtzeit mitverfolgen. Die Prognosen erfolgten im Superlativ und die Börsen reagierten entsprechend nervös. Heute kann man nur froh sein, dass auch hier ein grosser Unterschied zwischen der Suggestion der Medien und der Wahrheit liegt. Rita richtete keine übermässigen Schäden an.

So darf man auf die nächsten hochstilisierten Ereignisse gespannt sein. Bei welchem Thema werden wohl demnächst Fakten so dargestellt, dass wir es entsprechend emotional aufnehmen können? Wo und wie können in Zukunft gezielte Über- und Untertreibungen die Einschaltquoten und Auflagen erhöhen?

Der französische Philosoph Descartes hat einmal gesagt: cogito ergo sum- ich denke, also bin ich. Es würde der heutigen Informationsgesellschaft gut tun, sich wieder vermehrt auf das eigene Urteilsvermögen zu verlassen und den Medien kritischer zu begegnen. Dann stünden vielleicht ganz einfach Fakten und nüchterne Lösungen im Vordergrund.

Martin Wipfli

Geschäftsführender Partner der Baryon AG

.....

INHALT

- Editorial
 - Steuerpolitik ist Wirtschaftspolitik
 - Die Anlagestrategie im 4. Quartal 2005
-

STEUERPOLITIK IST WIRTSCHAFTSPOLITIK

Die Staatsquote in der Schweiz hat sich in den vergangenen Jahren dramatisch erhöht. Parallel dazu stieg die Staatsverschuldung auf ein Niveau, das innerhalb der OECD-Länder einen Spitzenwert erreicht. Eine Trendwende ist nicht in Sicht. Im Gegenteil, mit diversen Mitteln wird versucht, auf der Einnahmenseite zusätzlich Gelder zu generieren. Das schafft oft Rechtsunsicherheit und schadet dem Wirtschaftsstandort Schweiz.

«... und das hier, das ist unsere Raubritterburg.»

Mit dieser Bezeichnung werden dem Besucher auf Führungen durch deutsche Landeshauptstädte oft jene zum Teil historischen Gebäude vorgestellt, die vom Finanzamt belegt sind. Diese wenig schmeichelhafte Bezeichnung des Finanzamtes auf solchen Städteführungen lässt darauf schliessen, dass die staatlichen Abgaben bzw. die entsprechende Politik auf das wirtschaftliche Leben der Bürger offensichtlich einen nachhaltigen Einfluss haben. Steuerpolitik ist damit immer auch Wirtschaftspolitik.

Auch wenn wir in unseren Gegenden für das Steueramt noch respektvollere Bezeichnungen gebrauchen und die Abgabenlast und die Staatsquote hierzulande noch nicht so dramatisch hoch sind wie bei unserem nördlichen Nachbarn, ist doch Tatsache, dass sich die Staatsquote in der Schweiz in den vergangenen Jahren massiv und beängstigend erhöht hat. Sie nimmt rascher und stärker zu als das wirtschaftliche Wachstum, und ihr Ausmass hat zur Folge, dass Zukunftsinvestitionen vernachlässigt werden. Im internationalen Vergleich verzeichnet die Schweiz die höchsten Wachstumsraten bei den Steuern und Staatsausgaben und stösst mittlerweile mit einer Fiskalquote, inklusive Abgaben, von gut rund 50% in die Spitzengruppe der OECD-Länder vor. Zudem hat die Schweiz in der Zwischenzeit eine Staatsschuld aufgehäuft, die mehr als 55% des Bruttoinlandprodukts ausmacht. Ein Überschreiten der 60%-Schwelle würde, nebenbei bemerkt, in der EU als Verstoss gegen den Stabilitäts-pakt gelten. Die Schweizer Steuermehreinnahmen der vergangenen zehn Jahre wurden komplett

durch Ausgabenwachstum aufgeessen, und insgesamt wurden immer mehr Mittel abgeschöpft, was unter anderem zu eklatanter Wachstumschwäche, erheblicher Zunahme der Arbeitslosigkeit und spürbarem Wohlstandszerfall führte. Opfer der steigenden Abgabenlast ist vornehmlich unser Mittelstand.

Hand in Hand mit dieser dramatischen Zunahme der Staatsquote entwickelte sich unser Staat in den letzten Jahren noch mehr in Richtung Bemutterungs-, Regulierungs- und Umverteilungsstaat. Initiative der einzelnen Bürger als Wirtschaftssubjekte wird damit immer weniger gefördert und honoriert, stattdessen macht sich Anspruchsmentalität breit: «Vater Staat wird's ja dann schon richten ...». Die damit verbundenen wachsenden Beiträge und Subventionen des Staates führen jedoch zu einer Lähmung der Selbstverantwortung und des Leistungswillens. Insbesondere die ständig steigende Regelungsdichte und die zunehmende Komplexität der Verfahren ist eine unausweichliche Konsequenz neuer Gesetze, Verordnungen und komplizierter Auflagen aller Art, die die Wettbewerbsfähigkeit behindern, investitions-hemmend wirken und Selbstverantwortung und Eigeninitiative dämpfen.

Dieser unheilvollen Entwicklung ist endlich wirksam und nachhaltig entgegenzutreten. Dabei ist insbesondere die Eigeninitiative der Wirtschaftssubjekte wieder zu stärken. Eigene Leistung und das Eingehen von Risiken müssen sich wieder mehr lohnen. Mit Besinnung auf die den Menschen eigenen Stärken ist dabei sowohl auf die Selbstregulierungs-

kraft der am Wirtschaftsleben Teilnehmenden als auch auf die tatsächliche Wahrnehmung der Verantwortung durch die einzelnen Bürger zu vertrauen.

Ein Mittel zur Reduzierung der Staatsquote ist die Senkung der Gesamtabgaben, damit die so frei werdenden Mittel in Investitionen und Konsum fließen können. Das kann einerseits durch das Fortbestehen eines Steuerwettbewerbs unter den Kantonen und Gemeinden erreicht werden, da ein solcher Wettbewerb erfahrungsgemäss die Einnahmegelüste des Staates bremst. Andererseits sind konkrete Steuersenkungen in Betracht zu ziehen.

So ist zum Beispiel die krasse, verfassungsverletzende Rechtsungleichheit bei der Besteuerung von doppelverdienenden Ehepaaren im Vergleich zu doppelverdienenden Konkubinatspaaren auf Ebene der direkten Bundessteuer zu beseitigen, damit die verheirateten Ehepaare und damit die Familien entlastet werden. Vor mehr als zwanzig Jahren wurde von unserer höchsten richterlichen Instanz sanktioniert, dass eine um zehn Prozent höhere steuerliche Belastung von doppelverdienenden Ehepaaren gegenüber doppelverdienenden Konkubinatspaaren eine Verletzung des in der Bundesverfassung statuierten Gleichbehandlungsgebots darstellt. Dieser Richterspruch hatte zur Folge, dass alle Kantone die diesbezüglichen Bestimmungen in ihren Steuergesetzen entsprechend anzupassen hatten. Auf Bundesebene hatte dieses höchstrichterliche Verdikt aber keine Auswirkungen, da Bundesgesetze wie das Gesetz über die direkte Bundessteuer vom Bundesgericht nicht auf ihre Verfassungsmässigkeit überprüft werden können. Damit ist die Beseitigung dieses verfassungswidrigen Zustandes grundsätzlich nur auf dem politischen Weg möglich, in erster Linie durch entsprechende Initiativen von Bundesrat und Parlament. Es wurden zwar verschiedene Anläufe zur Beseitigung dieses auch aus staatspolitischer Sicht bedenklichen Zustandes unternommen. Die zur Abstimmung gelangenden Fuder waren aber jeweils dermassen gross, dass man manchmal Zweifel daran haben musste, ob diejenigen, die den Wagen beladen hatten, das Fuder auch wirklich unversehrt in die Scheune fahren wollten. Es ist deshalb endlich eine Vorlage zu

präsentieren, die die Absicht der Beseitigung der erwähnten Ungleichbehandlung unzweifelhaft und klar erkennen lässt, damit der verfassungsmässige Zustand durchgesetzt werden kann.

Zu fordern ist im weiteren, dass endlich die seit Jahrzehnten bestehende Rechtsunsicherheit betreffend die Besteuerung privater Kapitalgewinne beseitigt wird. Obwohl der Volkswille in den letzten Jahren mehrmals, zuletzt im Dezember 2001, und jeweils mit deutlichen Mehrheiten klar zum Ausdruck brachte, dass Kapitalgewinne aus der Veräusserung von beweglichem Privatvermögen steuerfrei sind, zeigt die Realität ein anderes Bild. In den letzten Jahrzehnten war in dieser Hinsicht vor allem unser Bundesgericht ausgiebig schöpferisch tätig. So hat es im Verlauf der Jahre immer mehr Negativ-Kriterien eingeführt, die kumulativ erfüllt sein müssen, damit ein privater Kapitalgewinn als steuerfrei qualifiziert wird. Diese Rechtsprechung erscheint unter dem Motto ergangen zu sein, das Netz immer engmaschiger zu knüpfen, so dass man heute den Eindruck gewinnen kann, private Kapitalgewinne seien im Zweifel eher steuerbar als steuerfrei. In jüngster Zeit hat sich nun auch die Eidgenössische Steuerverwaltung mit einem, in dieser Sache erstmaligen, Kreisschreiben zur Besteuerung von privaten Kapitalgewinnen verlauten lassen. Von der Stossrichtung her ist darin kein Unterschied zur Rechtsprechung des Bundesgerichtes auszumachen. Damit kann weder von der Praxis des Bundesgerichtes noch von jener der Steuerverwaltung ernsthaft behauptet werden, es werde dem Volkswillen vollumfänglich nachgelebt. In Nachachtung des wirklich geäusserten Volkswillens sind deshalb klar und einfach formulierte Regelungen zu fordern, die Kapitalgewinne aus der Veräusserung von beweglichem Privatvermögen als steuerfrei statuieren.

Zu schaffen ist mithin ein Steuerklima, das Investitionen anzieht, damit die Schweiz auch als Wirtschaftsstandort wieder attraktiver wird und das zum Wohle möglichst aller Bürger beiträgt. Eine bei möglichst vielen Wirtschaftssubjekten abgestützte und von diesen mitgetragene Steuerpolitik wird dann auch niemanden veranlassen, das Steueramt als Raubritterburg zu bezeichnen.

DIE ANLAGESTRATEGIE

IM 4. QUARTAL 2005

Die Naturkatastrophe im Süden der USA wird das Wirtschaftswachstum nur vorübergehend verlangsamen. Der Ölpreis dürfte kurzfristig schwächer tendieren. Deutschland hat es anlässlich von vorgezogenen Wahlen verpasst, ein klares politisches Zeichen zu setzen. Die Aktienmärkte sind noch attraktiv bewertet und bieten weiterhin Potenzial.

Wirtschaft

Die US-Wirtschaftsentwicklung wird im 2. Semester 2005 im Zeichen des Hurrikans «Katrina» stehen. Das Wachstum im 3. Quartal dürfte dementsprechend um etwa 0.7% schwächer ausfallen. Die positive Kehrseite dieser Naturkatastrophe besteht in Wiederaufbauarbeiten, welche zu zusätzlichem Wachstum führen werden. Beim Ölpreis muss langfristig mit weiterhin steigenden Preisen gerechnet werden. Solange diese Entwicklung schrittweise erfolgt, sind negative Auswirkungen auf das Konsumverhalten verkraftbar. Wir erwarten keinen Unterbruch des gegenwärtigen Zinserhöhungszyklus.

Die Entwicklung in Europa verläuft schleppend. In Deutschland wurde trotz vorgezogener Wahlen die Chance verpasst, mit einer neuen Regierung notwendige Reformen voranzutreiben. Die politische Patt-Situation kann für die Entwicklung des Landes nicht gut sein. Der Standort Deutschland/Europa ist gegenüber Osteuropa und Asien unter Druck.

In Japan entwickelt sich die Erholung der Wirtschaft weiter. Der überwältigende Wahlsieg der regierenden LDP-Partei gibt kurzfristig das nötige Momentum, um eingeleitete Reformen konsequent weiterzuführen. Angesichts der Bedeutung Japans hätten höhere Konsumausgaben einen spürbaren Einfluss auf den den ganzen asiatischen Wirtschaftsraum.

Aktienmärkte

Nach einem vorübergehenden Einbruch aufgrund des verheerenden Hurrikans haben sich die Aktienmärkte im Rahmen tieferer Ölpreise wieder kräftig erholt. Das wirtschaftliche Umfeld für Aktien ist weiterhin attraktiv, was in den nächsten Monaten zu zusätzlichen Kurssteigerungen führen könnte. Die politische Situation in Deutschland wird zu einer unterdurchschnittlichen Entwicklung deutscher Aktien führen. Ein dynamisches Wachstum sowie attraktive Bewertungsniveaus sehen wir in Osteuropa und Asien. Wir haben in den vergangenen Wochen einzelne Nebenwerte mit hohen Kursgewinnen verkauft, da unsere Kursziele erreicht worden sind. Generell verlagern wir die Gewichtung aus Westeuropa in Richtung Osteuropa und Japan. Dabei konzentrieren wir uns auf Finanz-, Industrie- und Energiewerte.

Anleihen

Wir halten an unserer bisherigen Einschätzung fest und konzentrieren uns bei der Wahl der Anlagen auf eine tiefe Zinsänderungssensitivität.

Währungen

Die politische Situation in Europa spricht für einen schwächeren Euro. Der Yen dürfte allgemein zur Stärke tendieren. Der USD dürfte aufgrund der höheren wirtschaftlichen Dynamik vor allem gegenüber dem EUR und CHF zulegen.

Baryon AG, Private Asset Management

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

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

info@baryon.com, www.baryon.com