

# Baryon



*Liebe Leserinnen und Leser*

*«2013 wird uns in vielerlei Hinsicht überraschen und zwar mit positiven Neuigkeiten!» So habe ich vor einem Jahr meine Zeilen zum Jahresbeginn 2013 beendet.*

*Damals waren wir geprägt von der Einsicht, dass allfällige Staatsbankrotte kaum abwendbar sein werden. Heute, kaum ein Jahr später, spricht niemand mehr darüber. Die Börsen haben sich aufgerappelt und uns eine Performance beschert wie seit Jahren nicht mehr. Man wird den Eindruck nicht los, dass die Weltwirtschaft im 2014 die Auswirkungen der Finanzmarktkrise definitiv überwinden wird. Also können wir getrost ins neue Jahr sehen und uns wiederum von positiven Neuigkeiten überraschen lassen.*

*Als optimistischer Mensch bin ich dazu geneigt, dies so zu sehen, wie ich es oben beschrieben habe. Trotzdem bin ich überzeugt, dass uns viel Unabwägbares erwartet, weil mir 2013 gezeigt hat, dass die Politik neue Wege der Bevormundung des Bürgers beschreitet. Dabei ist es nicht nur die Angst vor dem totalen Überwachungs- und Bevormundungsstaat, die mich beschäftigt, sondern auch die Tatsache, dass das aufgeklärte Bürgertum den Wirren der Politik gnädig zusieht. Es beteiligt sich nicht an einem Diskurs, der unsere Freiheitsrechte zum Inhalt haben und sie verteidigen sollte. Gelassen nehmen wir hin, wenn wir erfahren, mit welchem Aufwand uns Staaten aushorchen und überwachen und ebenso gelassen nehmen wir hin, wenn die Politik darüber zu sinnieren beginnt, ob man den Bargeldverkehr abschaffen soll!*

*Früher galt die Maxime, dass der Staat dem Bürger dienen soll. Heute spielt sich der Staat als Moralinstanz auf, der dem Bürger vorschreibt, was zu tun ist. Er bestimmt, welches Handeln einem Gutmenschen ansteht und welches nicht. Begleitet wird die ganze Indoktrination von willfährigen Medien, die nicht mehr fähig oder willens sind, sich mit der Materie auseinanderzusetzen und als vierte Macht im Staat zu wirken.*

*Ich bin überzeugt, dass 2014 volkswirtschaftlich ein gelungenes Jahr werden wird. Ich wünsche mir aber für 2014 ganz besonders, dass wir wieder den Mut finden, uns unabhängig, kritisch und konstruktiv zu äussern und dem Wirken des Staates dort Grenzen setzen, wo unsere Freiheitsrechte tangiert werden. Dies bedeutet aber auch, dass wir uns in unserem Gemeinwesen wieder engagieren müssen. Wir müssen für das einstehen, für das unsere Vorfahren gekämpft haben. Unsere Kinder werden uns dankbar sein, wenn wir ihnen eine Welt hinterlassen, in der Freiheit keine Utopie ist, sondern Realität.*

Martin Wipfli

Geschäftsführender Partner der Baryon AG

.....  
**INHALT**

- Editorial
  - Der Wind hat sich gedreht – oder vom Winde verweht?
  - Die Anlagestrategie im 1. Quartal 2014
- .....

# DER WIND HAT SICH GEDREHT – ODER VOM WINDE VERWEHT?

## ZUM ANSTEHENDEN HINDERNISLAUF IM SCHWEIZERISCHEN UNTERNEHMENSSTEUERRECHT

*Nach rund sechs Jahren Dornröschenschlaf in der Steuerkontroverse mit der EU wird im steuerlichen Hofstaat Schweiz mit grossem Eifer nach dem Prinzen gesucht, der die vielen Treppenstufen zur Turmkammer emporsteigt, daselbst die Schlafende(n) wachküss und sie in eine glückliche Zukunft führt. Allerdings könnte es sein, dass der Prinz zu spät kommt!*

### Ein Blick zurück und nach vorne

Viele kleinere und grössere Schritte prägten in der Vergangenheit die Entwicklung des schweizerischen Unternehmenssteuerrechts. Sie haben insgesamt zu einer massgeblichen Verbesserung der steuerlichen Rahmenbedingungen beigetragen. Blickt man in die nähere steuerpolitische Zukunft, so werden kleine Schritte nicht weiterhelfen; im Gegenteil, weite und mutige Sprünge werden erforderlich sein, um die anstehenden Herausforderungen in der Steuerkontroverse mit der EU und im BEPS-Projekt (Base Erosion and Profit Shifting) der G20/OECD zu meistern.

Der Zwischenbericht des Steuerorgans vom 7. Mai 2013 und die Medienberichte während der anschliessenden Konsultationsphase in den Sommermonaten haben uns klar gemacht, dass konkrete Vorschläge zur Lösung der Steuerkontroverse mit der EU gefordert sind und dass die Zeit drängt. Wer an Letzterem zweifelt, erinnere sich an die Zeitungsschlagzeilen vom 21.11.2013: «EU will den Waffenstillstand nicht annehmen» (Tages-Anzeiger) und «Kalte Dusche für de Watteville» (NZZ). Sie zeigen unmissverständlich, dass die EU an der Forderung der Schweiz, während des kommenden mehrjährigen Gesetzgebungsverfahrens für die Unternehmenssteuerreform III (USTR III) auf allfällige Gegenmassnahmen zu verzichten, wenig Freude hat.

### Vorgeschlagene Massnahmen

Gemäss heutigem Stand der Diskussion (Ende November 2013) sollen folgende Massnahmen vorgeschlagen werden:

#### 1. Innovationsbox (Lizenz-, Patent- oder IP-Box)

Mit dieser Massnahme soll eine attraktive Besteuerung von Einkünften aus Immaterialgütern sichergestellt werden. Mit der sog. Output-Förderung sollen Anreize für Unternehmen geschaffen werden, bestehende Immaterialgüter zu erhalten, neue zu entwickeln und damit verbundene Aktivitäten in einem steuerlich attraktiven Umfeld anzusiedeln. Eine solche Boxenlösung, wie sie auch in verschiedenen Ländern der EU angewendet wird, sieht eine privilegierte Besteuerung von Unternehmenserträgen im Bereich von Immaterialgütern vor. Die Privilegierung besteht darin, dass in- und ausländische Erträge aus Immaterialgütern entweder zu einem tieferen Steuersatz besteuert werden oder nur zum Teil (z.B. zu 20%) in die Bemessungsgrundlage für die ordentlichen Gewinnsteuern einfließen. Derzeit kennt einzig der Kanton Nidwalden eine Lizenzbox, deren Gesamtsteuerbelastung (Bund und Kanton NW) rund 8,8% vom Nettolizenertrag vor Steuern beträgt. Damit eine solche Boxenlösung international anerkannt würde, müsste sie gesamtschweizerisch eingeführt, d.h. im Steuerharmonisierungsgesetz geregelt werden.

#### 2. Zinsbereinigte Gewinnsteuer

Durch die Einführung eines steuerlichen Zinsabzugs auf dem Eigenkapital soll die steuerliche Privilegierung des Fremdkapitals beseitigt bzw. die Finanzierungsneutralität sichergestellt werden. Angestrebt wird eine stärkere Eigenkapitalisierung der Unternehmen, was wirtschafts- und steuerpolitisch wünschenswert ist. Zudem wird mit dieser Massnahme eine international kompetitive Besteuerung von konzerninternen Zinserträgen erreicht.

### 3. Modifizierte Anwendung des Massgeblichkeitsprinzips

Fest steht, dass in Zukunft die bisher kantonal privilegierten Statusgesellschaften wie die Holdinggesellschaft, die gemischte Gesellschaft und die Verwaltungs- und Domizilgesellschaft aufgegeben werden sollen. Diese Gesellschaften werden zukünftig auf Kantons- und Gemeindeebene der ordentlichen Gewinnbesteuerung unterliegen. Aus diesem Grunde ist beim Übergang von der privilegierten zur ordentlichen Gewinnbesteuerung eine Sonderregelung vorzusehen. Sie bezweckt, dass Vermögenswerte mit stillen Reserven, die unter dem Status einer kantonal privilegierten Gesellschaft entstanden sind, beim Wechsel in die ordentliche Besteuerung in der Steuerbilanz (ohne entsprechende Aufwertung in der Handelsbilanz) gewinnsteuerneutral auf den Verkehrswert aufgewertet werden und dann unter dem Status der ordentlichen Besteuerung über die Jahre wieder gewinnsteuerwirksam abgeschrieben werden können.

### 4. Allgemeine Gewinnsteuersenkung auf kantonal-er Ebene

Soweit die USTR III dazu führt, dass hochmobile Aktivitäten nicht mehr von gezielten steuerlichen Erleichterungen profitieren können, ist vorgesehen, dass die betroffenen Kantone ihren Gewinnsteuersatz zur Stärkung ihrer Wettbewerbsfähigkeit senken können.

### Diskussionspunkte

Kantone, Parteien und Verbände anerkennen, dass die Stossrichtung der vorgeschlagenen Massnahmen stimmt. Da die USTR III je nach konkreter Ausgestaltung der dargestellten Massnahmen zu erheblichen Einnahmeausfällen führen wird – gemäss Zwischenbericht werden diese ganz grob mit 1 bis 3 Milliarden Franken veranschlagt – stellt sich die Frage, wer diese tragen muss und wie eine allfällige Gegenfinanzierung aussehen wird. Das Steuerungsorgan der USTR III ist der Ansicht, dass die finanziellen Lasten der Reform auf Bund und Kantone ausgewogen zu verteilen sind und die Frage der Gegenfinanzierung integraler Bestandteil der USTR III sein muss.

### Einfluss des BEPS-Projekts auf die USTR III

Der Aktionsplan der OECD, welcher am 19. Juli 2013 veröffentlicht wurde, beinhaltet einen Katalog von 15 Massnahmen. Zu ersten Aktionsthemen sollen bis September 2014 konkrete Lösungen erarbeitet werden, zu den weiteren bis September / Dezember 2015. BEPS will der Sicht, dass die faktischen Verhältnisse und nicht die formal rechtliche Ausgestaltung der Aktivitäten von multinational tätigen Unternehmen für eine faire Besteuerung massgebend sind, zum Durchbruch verhelfen. Mit anderen Worten soll eine angemessene Besteuerung in dem Staat, in dem die effektive Wertschöpfung erfolgt, sichergestellt und eine doppelte Nichtbesteuerung verhindert werden. Auch die Schweiz unterstützt das Prinzip des fairen Steuerwettbewerbs auf internationaler Ebene und arbeitet deshalb auch aktiv in den diversen Arbeitsgruppen der OECD mit. Mit Sicherheit werden einige unter den 15 geplanten Massnahmen einen direkten Einfluss auf die Ausgestaltung der USTR III haben.

### Fazit

Der Wind hat sich in der Steuerlandschaft gedreht. Was vor Jahren noch State of the Art war, gilt heute als verpönt und ist geeignet, die steuerliche Reputation eines Unternehmens ernsthaft zu beschädigen. Verantwortungsvolle Steuerberatung, der wir seit Jahren verpflichtet sind, bedeutet auf aggressive, substanzlose Offshore-Strukturen zu verzichten zu Gunsten von Strukturen, die eine – wie es das Bundesgericht im Urteil vom 16. Mai 2013 umschrieben hat – funktionsadäquate Substanz aufweisen. Damit das Projekt der USTR III in der demnächst anstehenden Beratung im Parlament nicht aufgrund von vielen geltend gemachten Partikularinteressen Gefahr läuft, vom Winde verweht zu werden, gilt es sich zusammenzuraufen und rasch eine Lösung umzusetzen. Eine solche kann angesichts der internationalen Entwicklungen nicht für die Ewigkeit konzipiert sein. Unser Neujahrswunsch lautet deshalb: eine Steuerpolitik, die eine aktive Zukunftsgestaltung und nicht eine statische Abwehrhaltung verkörpert. Neil Diamond hat dies in einem Song aus dem Jahre 1986 in folgende Lyrics gefasst: «We are headed for the future and the future is now». (WJ)

# DIE ANLAGESTRATEGIE IM 1. QUARTAL 2014

*Die US Notenbank wird in den nächsten Monaten damit beginnen, die im Finanzsystem überschüssige Liquidität behutsam abzuschöpfen. Wir gehen davon aus, dass das Wachstum mittlerweile stark genug ist und die nötige Breite gewonnen hat, um ohne zusätzliche Liquidität und auch mit einem höheren Zinsniveau weiter zu gedeihen. Im Jahr 2014 werden alle drei grossen Wirtschaftsregionen zum globalen Wirtschaftswachstum synchron beitragen. Die Aktienmärkte werden davon profitieren. Die Kursgewinne werden wahrscheinlich tiefer als im vergangenen Jahr ausfallen, da die Märkte einen guten Teil der positiven Aussichten vorweg genommen haben. Die Zinsen dürften am längeren Ende weltweit ansteigen und den über 30jährigen Abwärtstrend brechen.*

## Wirtschaftliches Umfeld

Das Wachstum in den USA wird sich erfreulich weiterentwickelt und die Arbeitslosenquote wird in den nächsten Monaten den Zielbereich des FED erreichen, was dem FED ermöglicht, die Liquiditätsversorgung behutsam zurück zu fahren.

In Europa mehren sich die positiven Zeichen einer breiteren Wirtschaftserholung. Europa wird im 2014 zusammen mit den USA und Asien synchron zum Weltwirtschaftswachstum beitragen. Der Sparkurs der öffentlichen Hand dürfte aber aufgrund der hohen Verschuldung und im Umfeld steigender Zinsen beibehalten werden. Wir erwarten deshalb eine gegenüber den USA und Asien moderatere Entwicklung.

Die Entwicklung in Asien wird vor allem durch die Erholung der Wirtschaft in China getragen werden. Länder mit hohen Budgetdefiziten werden im Umfeld sinkender Liquiditätsversorgung durch das FED mit höheren Zinsen und Refinanzierungsproblemen zu kämpfen haben.

## Aktienmärkte

Die Marktteilnehmer hatten bereits genügend Zeit, sich auf den bevorstehenden Rückzug von Liqui-

dität einzustellen. Die Einigung im US-Budgetstreit und die Reformen in China werden vor allem in den ersten Wochen des neuen Jahres bei der Neupositionierung der Marktteilnehmer eine wichtigere Rolle übernehmen. Wir erwarten nach einem erfreulichen Jahresauftakt eine temporäre Konsolidierung bis zur Vorlage der ersten Jahresergebnisse bzw. bis zum Ausblick auf das neue Geschäftsjahr der Unternehmen. Für das Gesamtjahr erwarten wir eine positive Kursentwicklung. Wir konzentrieren uns auf kursmässig noch zurückgebliebene international tätige Grosskonzerne rund um die Themen Bevölkerungswachstum, technologischer Wandel und steigender Wohlstand.

## Anleihemärkte

Der über mehrere Jahrzehnte dauernde Abwärtstrend wird im 2014 mit überschreiten der 4.25% Marke für 30jährige Anleihen gebrochen werden. Wir meiden Laufzeiten über 5 Jahre.

## Währungen

Wir erachten den USD gegenüber EUR und CHF in Anbetracht der Wirtschaftsleistung als unterbewertet.

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