

# Baryon

---



*Liebe Leserinnen und Leser*

*Am 9. November 1989 bejubelten Millionen von Menschen den Fall der Berliner Mauer. Im Freudentaumel dieses Ereignisses liessen wir uns dazu hinreissen, die Welt durch eine rosa gefärbte Brille zu betrachten. Wir vergassen die alte Wahrheit, dass sich die Geschichte immer wieder wiederholt und glaubten daran, dass uns die sogenannte Friedensdividende immerwährende Prosperität bringt.*

*25 Jahre später glauben die Institutionen in Europa immer noch an die Friedensdividende, obwohl uns die neuere Geschichte und die aktuellen Krisenherde aufzeigen, dass unsere Welt, die im Zeitalter der Kommunikation eigentlich ganz klein und übersichtlich geworden ist, viel unsicherer ist als früher. Insbesondere ist die wirtschaftliche Prosperität seit einigen Jahren für viele Menschen und zum Teil gar für eine ganze Generation ein unerreichbares Ziel geworden.*

*Heute gibt es wieder kriegerische Auseinandersetzungen in Europa, die viele gar nicht mehr als Krieg bezeichnen mögen, obwohl im nahen und mittleren Osten vermeintliche Staatsgründer ihr Unwesen treiben und uns in aller Deutlichkeit vor Augen führen, dass Krieg auch heute noch ein sehr brachiales Handwerk ist und dass der Mensch offenbar unfähig ist, aus Jahrhunderten der Erfahrungen zu lernen.*

*Persönlich bin ich bewegt von diesem Leid, das gegenwärtig vielen Menschen in diesen Kriegsgebieten ohne deren Verschulden angetan wird. Und ich bin entsetzt über die Unfähigkeit unserer westlichen Demokratien, die richtigen Entscheide zu fällen.*

*Dabei sollte der Lösungsansatz der westlichen Demokratien nicht darin bestehen, immer wieder kriegerisch mit eigenen militärischen Mitteln einzugreifen. Vielmehr meine ich, dass es uns ab und zu anstehen würde, uns nicht immer in fremde Händel einzumischen. Wenn wir es aber trotzdem tun, sollten wir unsere Verantwortung, die wir für betroffene Menschen übernommen haben, auch wahrnehmen. Letzteres verlangt aber politische Führungsstärke und eine scharfe Analyse der Situation oder anders ausgedrückt: Leadership.*

*Dieses Leadership scheint es heute in der Politik aber nicht mehr zu geben. Auch sind die Problemstellungen der globalisierten Welt zu komplex, als dass wir sie in kurzer Zeit lösen könnten und vielleicht weist gerade dies darauf hin, dass unsere Grenzen zu weit gefasst sind. Der Wunsch der Schotten, sich in einem kleineren Gebilde wiederzufinden, sollte für uns ein Fingerzeig sein, weil die Geschichte uns gelehrt hat, dass Separation in Europa fast nie friedlich vonstatten ging. Deshalb ist heute in der Politik Leadership mehr denn je gefragt!*

Martin Wipfli

Geschäftsführender Partner der Baryon AG

---

## INHALT

- Editorial
  - Unternehmenssteuerreform III – Braucht es für einzelne Massnahmen einen Plan B?
  - Die Anlagestrategie im 4. Quartal 2014
-

# UNTERNEHMENSSTEUERREFORM III – BRAUCHT ES FÜR EINZELNE MASSNAHMEN EINEN PLAN B?

*«Es gibt keinen Grund einen Plan B zu haben, denn er lenkt nur vom Plan A ab.» Will Smith*

*«Wenn Plan A und Plan B nicht funktionieren, immer ruhig bleiben: Das Alphabet hat noch 24 andere Buchstaben!» Unbekannt*

Die Unternehmenssteuerreform III (USR III) ist eine der komplexesten Reformen der letzten Jahrzehnte. Sie hat zum Ziel, das Steuersystem der Schweiz wieder international akzeptabel zu machen. Die Komplexität beruht u. a. auch auf den derzeitigen Veränderungen auf internationaler Ebene, wie z. B. das Projekt «Base Erosion and Profit Shifting» der OECD/G-20 Staaten. Wir erwarten, dass die für diesen Herbst angekündigte und mit Spannung erwartete Vorlage folgende Kernelemente enthalten wird:

- Abschaffung der kantonalen Steuerregime der Holding-, Domizil- und gemischten Gesellschaften;
- Einführung einer Lizenzbox;
- Senkung der Gewinnsteuern, eventuell verbunden mit der Einführung einer zinsbereinigten Gewinnsteuer.

Die finanziellen Auswirkungen der USR III auf Bund und Kantone sind derzeit noch nicht genau quantifizierbar. Gemäss groben Schätzungen werden die Kosten für Bund und Kantone je nach Ausgestaltung des Massnahmenpakets zusammen mit 1 - 3 Milliarden Franken veranschlagt. Um die Zusatzbelastungen des Bundes zu finanzieren, schlägt unsere Finanzministerin die Einführung einer allgemeinen Kapitalgewinnsteuer vor. Zudem sind weitere Sparmassnahmen geplant, die bis 2019 einen Betrag von 1,1 Milliarden Franken ausmachen werden und die dann für die Finanzierung der USR III eingesetzt werden könnten.

In den folgenden Ausführungen gehen wir der Frage nach, ob für gewisse geplante Massnahmen auch valable Alternativen zur Verfügung stehen und wie diese aussehen könnten.

## 1. Abschaffung des Holdingstatus

Während in Fachkreisen die Abschaffung des Domizilprivilegs und des Status der gemischten Gesellschaften unbestritten ist, gäbe es bei der vorgeschlagenen Abschaffung des Holdingprivilegs auch eine Ausweichlösung. Auf kantonaler Ebene sind Holdinggesellschaften völlig von der Gewinnsteuer befreit, mit Ausnahme der Erträge und Gewinne aus Grundeigentum. Die direkte Bundessteuer kennt das Holdingprivileg nicht, dafür den Beteiligungsabzug für Dividendeneinkünfte und Kapitalgewinne aus dem Verkauf von massgeblichen Beteiligungen. Die heutige Ausgestaltung des Holdingprivilegs führt im Extremfall dazu, dass bei aktivseitiger Erfüllung des Privilegs (mind. 2/3 der Gesamtaktiven bestehen aus Beteiligungen bzw. Aktienanlagen) bis zu 100 % Nichtbeteiligungserträge wie Zinsen, Lizenzen oder Management Fees vereinnahmt werden können, ohne dass darauf Gewinnsteuern für Kanton und Gemeinde zu entrichten sind. Diese Gewinnsteuerbefreiung der Nichtbeteiligungserträge ist eine Besonderheit des Schweizer Holdingprivilegs, die man in der EU und im übrigen Ausland nicht kennt, da die ausländischen Steuerordnungen in der Regel nur die Dividendeneinkünfte und die Kapitalgewinne beim Verkauf von Beteiligungen bei der Gewinnsteuer freistellen. Diese Schweizer Spezialität wurde seitens der EU von Beginn an als systemwidrig stark kritisiert. Die nun im Rahmen der USR III vorgeschlagene Massnahme der völligen Abschaffung des Holdingprivilegs müsste an und für sich nicht zwingend erfolgen, denn sie schießt einmal mehr über das Ziel hinaus. Eine massvolle

Gewinnbesteuerung dieser Nichtbeteiligungserträge, z. B. zu einem Gewinnsteuersatz von 10 % – 15 %, würde eine durchaus zielkonforme Ausweidlösung darstellen, die mit etwas Rückgrat auch gegenüber der EU durchgesetzt werden könnte. Erste Vorschläge im Vorfeld der USR III zielten in diese Richtung, wurden dann aber aus nicht weiter bekanntgemachten Gründen fallengelassen.

## 2. Lizenzbox

Mit der vorgeschlagenen Einführung einer sog. Lizenzbox sollen insbesondere Erträge aus geistigem Eigentum steuerlich begünstigt werden. Lizenzboxen gibt es bereits in 11 europäischen Staaten. Die Ausgestaltung dieser Boxen ist in den einzelnen Ländern sehr unterschiedlich, ebenso deren Steuerbelastung: Das Fürstentum Liechtenstein besteuert solche Lizenzeinnahmen mit 2,5 %, die Niederlande erfassen die Erträge aus selbstentwickelten immateriellen Gütern mit 5 %. Grossbritannien hat 2013 eine sehr weit gefasste Box mit einem maximalen Steuersatz von 10 % umgesetzt. Weitere OECD-Staaten prüfen derzeit die Einführung einer solchen Boxenlösung. Bis vor kurzem konnte davon ausgegangen werden, dass im Rahmen der OECD-Diskussionen im Herbst dieses Jahres Einigkeit darüber bestünde, was für Typen von Lizenzboxen künftig noch toleriert sein werden. Nach dem neuesten Stand der Dinge besteht jedoch unter den Ländern noch keineswegs Einigkeit über die konkrete Ausgestaltung der OECD-kompatiblen Lizenzbox. Sollte sich der gewichtige Einfluss von Deutschland, das dem Konzept eher kritisch gegenüber steht, durchsetzen und die Definition der zulässigen Lizenzbox sehr eng ausfallen, sind auch in diesem Bereich Alternativen gefragt. Im Vordergrund steht dabei eine Kombination von Entlastungen auf der Input- und Output-Seite. Die Entlastung auf der Input-Seite besteht in der Regel darin, dass Aufwendungen für Forschung und Entwicklung zu einem höheren Betrag als der effektiv angefallene Aufwand, z. B. zu 150 % als Aufwand bei der Gewinnsteuer geltend gemacht werden können. Dieses Modell zielt darauf ab, Arbeitsplätze im Bereich von F & E zu schaffen. Die Entlastung auf der Output-Seite erfolgt zumeist mittels tieferer Besteuerung der entsprechenden Erträge in einer Lizenz- oder IP-Box.

## 3. Kapitalgewinnsteuer

Der Mitte Juli publik gewordene Vorschlag, als Massnahme zur Gegenfinanzierung der mit der USR III verbundenen Steuerausfälle auf Bundesebene eine allgemeine Kapitalgewinnsteuer einzuführen, kann aus verschiedenen Gründen nicht befürwortet werden. Ursprünglich war noch von der Einführung einer Beteiligungsgewinnsteuer als deutlich harmlosere Massnahme zur Gegenfinanzierung der Steuerausfälle die Rede und auch dieser Vorschlag wurde nur von 14 Kantonen als «prüfenswert» beurteilt. Steuersystematisch führt die Einführung einer allgemeinen Kapitalgewinnsteuer bei gleichzeitiger Beibehaltung der nicht zu vernachlässigenden bestehenden Vermögenssteuer zu einer Mehrfachbelastung des beweglichen Vermögens. Die Mehrheit der Kantone bevorzugt deshalb das bisherige System, d. h. das Beibehalten der Vermögenssteuer als kantonales Steuersubstrat, das regelmässig fliessende und höhere Steuereinnahmen als eine Kapitalgewinnsteuer generiert, und befürwortet den Verzicht auf eine allgemeine Kapitalgewinnsteuer. Hinzu kommt, dass das Volk im Jahre 2001 die Einführung einer allgemeinen Kapitalgewinnsteuer mit einer 2/3 Mehrheit klar abgelehnt hat. Sollte das Massnahmenpaket des Bundesrates wirklich die Einführung dieser Steuer beinhalten, so besteht die politisch nicht zu unterschätzende Gefahr, dass die wichtige Reformvorlage der USR III auf breiten Widerstand stossen und scheitern wird. Eine andauernde Rechts- und Planungsunsicherheit wäre die fatale Folge und der Wirtschaftsstandort Schweiz würde weiter an Attraktivität einbüßen.

Angesichts der bestehenden Unklarheiten auf internationaler Ebene und der sich abzeichnenden weiteren grossen nationalen Reformprojekte, wie z. B. der Umbau der Verrechnungssteuer zu einer sog. Zahlstellensteuer, wären die mit der USR III befassten Fachleute aus der Verwaltung und unsere Politiker gut beraten, ein massvolles, d. h. kein überladenes Gesamtpaket zu schnüren und für einzelne Massnahmen frühzeitig einen Plan B in der Hinterhand zu haben. Optionen zum beiderseitigen Vorteil zu entwickeln, hilft den gemeinsam erarbeiteten Kuchen zu vergrössern und ihn für die Mehrheit der Steuerpflichtigen geniessbar zu machen! (WJ)

# DIE ANLAGESTRATEGIE IM 4. QUARTAL 2014

*Nach dem FED und der Bank of Japan versucht nun die EZB mit neuen Massnahmen den Aussenwert der Währung zu schwächen, um den Export anzukurbeln und eine höhere Dosis des raren Gutes «Inflation» zu importieren. Wir bezweifeln, dass diese Aktion ohne flankierende politische Interventionen der einzelnen Länder längerfristig von Erfolg gekrönt sein wird. Die Aktienmärkte sind hoch bewertet und eilen der wirtschaftlichen Realität voraus. Anlagemöglichkeiten sehen wir noch in China und bei Werten aus dem Technologie- und Biotechnologiesegment.*

## Wirtschaftliches Umfeld

Die Wirtschaft in den USA entwickelt sich erfreulich. Der steigende Aussenwert des USD gegenüber EUR und YEN könnte dämpfend wirken. Das FED wird vorerst die Zinsen tief halten.

In Europa dürfte die Wirtschaft im vergangenen Quartal nur leicht gewachsen sein. Neben den Sanktionen gegenüber Russland hat auch die mangelnde Investitionsbereitschaft der Unternehmen aufgrund bestehender Überkapazitäten eine bremsende Wirkung. Diese Umstände sind durch die EZB alleine nicht zu beheben. Eine kurzfristige Belebung ist aufgrund der EUR-Schwäche möglich, schiebt aber dringend notwendige Reformen hinaus.

Die chinesische Wirtschaft entwickelt sich positiv, aber unbeständig. Weitere Stimulierungsmassnahmen sind nötig, um das Wachstumsziel der Regierung zu erreichen. Die zunehmenden bürokratischen Hindernisse gegenüber ausländischen Konzernen sind dabei nicht förderlich. Dennoch bleibt China die wichtigste Stütze des globalen Wirtschaftswachstums.

## Aktienmärkte

Die Aktienmärkte konnten sich von den Verlusten im Juli aufgrund der Ukraine-Krise erholen. Ein-

zelne Werte erreichten gar neue Höchstkurse. Die Marktbreite des Aufschwungs hat aber weiter abgenommen und konzentriert sich immer mehr auf einzelne Wachstumssegmente wie Technologie und Biotechnologie. In diesen beiden Sektoren sehen wir bei bestimmten Werten noch Potenzial. Der Treiber dieser Sektoren sind die hohen Free Cash Flows, die in den Ausbau und die Weiterentwicklung investiert werden können. Wir erachten diese Fähigkeit als eine entscheidende Voraussetzung, um sich im stark wandelnden sozialen und technologischen Umfeld behaupten zu können. Dies gilt für Unternehmen in allen Branchen.

Insgesamt erwarten wir in den nächsten Monaten eine Seitwärtsentwicklung mit einer beträchtlichen Bandbreite. Dieses Umfeld eröffnet Anlagemöglichkeiten, die wir gezielt nutzen wollen.

## Anleihenmärkte

Die Renditen notieren auf unattraktiven Niveaus. Wenn möglich meiden wir das Anlagesegment.

## Währungen

Der USD dürfte gegenüber dem EUR und CHF weiter zur Stärke neigen.

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