

# Baryon

---



*Liebe Leserinnen und Leser*

*Wieder hat sich ein Jahr verabschiedet und wir stehen an der Schwelle zum 2015. Die Ausblicke und Rückblicke wurden publiziert, die obligaten Weihnachts- und Neujahrskarten sind ausgetauscht, die Feiertage überstanden und die Arbeitswelt hat uns wieder fest im Griff.*

*Ich habe mich über die Festtage ein wenig ausgeruht, meine Ausritte auf meinem Pferd genossen, die Natur und die Tierwelt bewundert und bin ein wenig meinen Gedanken nachgegangen.*

*Dabei habe ich mich ab und zu gefragt, was mich im 2014 immer wieder bewegt hat und interessanterweise kamen meine Gedanken immer wieder auf die Politik und die Art und Weise, wie die Politik heute funktioniert.*

*Irrationalität und Unglaubwürdigkeit prägen nur allzu oft die Entscheide der Politik. Wenn das Paket geschnürt ist, wird alles in ein gutes Kommunikationskonzept verpackt. Die Auswirkungen dieser Irrationalitäten sind erst dann ersichtlich, wenn die Amtszeit abgelaufen ist und der Alt-Politiker sich auf den angeblichen Lorbeeren ausruhen kann. Mit staunenden Augen erfährt man dann, dass gestandene Demokratien wieder foltern, gleichzeitig aber überall auf der Welt die Moralkeule schwingen und sie dennoch darüber erstaunt sind, wie sich die Lage im Mittleren Osten zuspitzt und viele Menschen wieder unter brachialen Umständen leben müssen. Noch trauriger stimmt mich die Tatsache, dass heute selbst unschuldige Kinder gezielte Angriffsziele fanatisierender Extremisten sind und wir zu hilflosen Statisten degradiert werden. Trotz allem sollte man das neue Jahr aber mit viel Hoffnung und Zuversicht angehen. So habe ich auch als Unternehmer gehandelt, als ich mich mit Elga Reana Tozzi im Herbst 2014 zu einem Mittagessen verabredete und sie dann per Handschlag und ohne grosse Formalitäten im gegenseitigen Vertrauen für die Baryon AG gewinnen konnte. Elga Reana Tozzi ist diplomierte Steuerexpertin und kam am 1. November 2014 als Partner zu uns. Sie verfügt über eine 25jährige Erfahrung in der internationalen und nationalen Steuerberatung und ich freue mich, dass sie in Zukunft mit ihrer Professionalität und Heiterkeit das Steuerteam der Baryon AG verstärkt.*

*Wenn wir mutigen Schrittes voran gehen, unser Handeln wieder vermehrt eigen- und selbstverantwortlich vorwärtstreiben, so könnte 2015 für uns Unternehmer und auch für die gestandenen Demokratien dieser Welt ein gutes Jahr werden. Ich wünsche Ihnen von Herzen viel Glück und freue mich auf viele schöne und erfolgreiche Begegnungen mit Ihnen.*

Martin Wipfli

Geschäftsführender Partner der Baryon AG

---

## INHALT

- Editorial
  - Steuerpolitik und Verwaltungspraxis mit Augenmass
  - Die Anlagestrategie im 1. Quartal 2015
-

# STEUERPOLITIK UND VERWALTUNGSPRAXIS

## MIT AUGENMASS

«Wenn der CEO mehr bekommt als der Fiskus – einige Firmen zahlen dem Staat weniger an Steuern als ihren Chefs an Gehalt»; «Hilfsarbeiter zu hoch eingeschätzt – statt 3'000 soll er 100'000 Franken Steuern zahlen»; «Luxemburg gab Milliardenrabatte an Grosskonzerne».

Diese Schlagworte zu Steuerthemen der letzten Wochen geben Anlass zur Frage, ob das rechte Augenmass verloren gegangen ist.

Rechtes Handeln zu umschreiben, ist gar nicht so einfach. Die langen Winterabende laden ein, sich ab und zu mit einem Märchen zu beschäftigen. Gut zum Thema passt das Märchen «Vom Fischer und seiner Frau» aus der Sammlung der Gebrüder Grimm: «Ein Fischer, der mit seiner Frau in einer armseligen Hütte lebt, angelt im Meer einen Butt, der als verwunschener Prinz um sein Leben bittet; der Fischer lässt ihn wieder frei. Als Ilsebill, die Frau des Fischers, das hört, fragt sie ihn, ob er sich denn im Tausch gegen die Freiheit des Fisches nichts von ihm gewünscht habe. Sie drängt ihren Mann, den Butt erneut zu rufen, um sich eine kleine Hütte zu wünschen. Diesen Wunsch erfüllt ihm der Zauberfisch. Doch schon bald ist Ilsebill damit nicht mehr zufrieden. Erneut verlangt sie von ihrem Mann, den Butt an Land zu rufen und einen grösseren Wunsch vorzutragen. Der Fischer teilt die Wünsche seiner Frau nicht, beugt sich aber trotz wachsender Angst ihrem Willen. Je massloser Ilsebills Wünsche werden, desto mehr verschlechtert sich das Wetter. Die See wird erst grün, dann blauviolett, dann schwarz und immer heftiger wird der Sturm. Nach der Hütte verlangt sie ein Schloss. Als sie auch damit nicht zufrieden ist, möchte sie König, Kaiser und schliesslich Papst werden. All diese Wünsche werden vom Butt erfüllt und angekündigt mit der Formel: Geh nur hin, sie ist es schon. Als sie schliesslich fordert, der liebe Gott zu werden, wird sie wieder zurück in die armselige Hütte versetzt, wie am Anfang.» (*Vom Fischer und seiner Frau, aus Wikipedia*).

Etwas weniger prosaisch, aber dennoch klar und deutlich hat sich Erwin Schärner, ehemaliger Chef-

steuerkommissär des Kantonalen Steueramtes Zürich bereits im Jahre 1981 zu diesem Thema geäussert: «Wo innerhalb der rechtlichen Schranken so oder anders entschieden, dies oder jenes verfügt werden kann, soll er [der Steuerbeamte] nicht nur das tun, was zugunsten des Fiskus gesetzlich gerade noch zulässig ist; er soll im Rahmen des Statthaften vorgehen, was in verständigem Abwägen von Fiskal- und Parteiinteresse und im Sinne der Gleichmässigkeit der Besteuerung angebracht ist.» (*Erwin Schärner, Verfahrensrecht zur Steuereinschätzung, Zürich 1981, Seite 39 f.*)

Zweifelsohne sind die Zeiten härter geworden. Stagnierende oder sinkende Steuereinnahmen bei natürlichen und juristischen Personen sind an der Tagesordnung und die am Horizont stehende Unternehmenssteuerreform III wird uns weitere substanzielle Mindereinnahmen bescheren. Dennoch sei die Frage erlaubt, ob bei einigen der nachfolgend dargestellten Entwicklungen aus Steuerpraxis und Steuerpolitik das rechte Augenmass verloren gegangen ist.

### Powerplay unter den Kantonen

In früheren Zeiten stand die Affiche ZSC (heute ZSC Lions) gegen den EV Zug für einen attraktiven, körperbetonten Eishockeymatch. Heute scheint sich das Powerplay zwischen diesen beiden Kantonen auf die Steuerebene verlagert zu haben. In unserer Beratungspraxis stellen wir fest, dass die Zürcher Steuerbehörden seit einiger Zeit mit allen erdenklichen, teilweise auch bedenklichen Mitteln versuchen, das Hauptsteuerdomizil von ausserkantonalen natürlichen und juristischen Personen in den Kanton

Zürich zu ziehen. Das bedeutet für die betroffenen Steuerpflichtigen, dass sie sich mit Auflagen und Vorhaltungen auseinandersetzen müssen, die erstens öfters den Rahmen der Verhältnismässigkeit sprengen und zweitens nichts als Ärger und hohe Kosten verursachen. Eingefordert werden beispielsweise Abrechnungen über Strom- und Wasserbezüge, Bargeldbezüge mit Standortangabe, Tanken von Benzin und Aufzeichnungen über die Aufenthalte und dies alles für Jahre zurück. Zwischen den Zeilen schimmert in solchen steueramtlichen Auflagen oft ein allgemeines Misstrauen durch, dass jeder Steuerpflichtige a priori ein Steuerhinterzieher sei.

### **Kapitalgewinnsteuer, nationale Erbschaftssteuer versus Vermögenssteuer**

Gemäss den Grundsätzen der gleichmässigen Besteuerung und der Besteuerung nach der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit sollten alle Einkommensströme besteuert werden, unabhängig aus welcher Quelle sie stammen. Die im Rahmen der Unternehmenssteuerreform III (USR III) vom Bundesrat vorgeschlagene Einführung der Besteuerung von Kapitalgewinnen auf Wertschriften würde zwar Klarheit sowie eine höhere Rechtssicherheit im Hinblick auf die heute bestehenden sehr komplexen Abgrenzungsfragen zwischen steuerbarem Einkommen und steuerfreiem Kapitalgewinn bringen (z. B. gewerbmässiger Wertschriftenhändler, indirekte Teilliquidation beim Verkauf vom Privatvermögen an eine juristische Person) und wäre aus steuersystematischer Sicht grundsätzlich als sinnvoll zu betrachten. Allerdings erheben die Kantone in der Schweiz, anders als Länder, die Kapitalgewinne besteuern, zusätzlich eine Vermögenssteuer bei Privatpersonen. Damit unterliegt der Vermögenszuwachs aus steigenden Aktienkursen schon der Vermögenssteuer. Sie kann bereits heute unter dem bestehenden Steuersystem bei Privatpersonen mit hohem Vermögen den Hauptanteil der gesamten Steuerbelastung ausmachen, d. h. deutlich über dem Betrag für die Einkommenssteuer liegen. Wenn nun Wertschriftenverkäufe überdies mit einer Kapitalgewinnsteuer belastet und die Vermögen allenfalls noch der nationalen Erbschaftssteuer unterliegen würden, könnte dies bedeuten, dass die daraus resultierende

Gesamtsteuerbelastung höher als der erzielte Kapitalgewinn ist. Eine solche Belastung wäre nicht mehr angemessen und widerspräche dem verfassungsmässigen Grundsatz der Besteuerung nach der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit.

Aus steuersystematischer Sicht ist zudem zu beachten, dass die Doppelbelastung auf Gewinnen aus Kapitalgesellschaften bei Ausschüttung durch die Teilbesteuerung der Dividenden als Einkommen weiterhin bestehen bleibt. Wobei gemäss USR III die Besteuerungsquote sogar von 50% auf 70% erhöht werden soll. Dafür soll die Grundvoraussetzung von einer Mindest-Beteiligung von 10% am Kapital einer Aktiengesellschaft entfallen. Die USR III sieht wohl eine zeitlich unbeschränkte Verlustverrechnung für Kapitalverluste mit Kapitalgewinnen vor; eine Verrechnung von Kapitalverlusten mit dem übrigen Einkommen soll aber nicht zugelassen werden. Um dem Postulat der Besteuerung nach der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit verstärkt Nachachtung zu verschaffen, müssten einerseits Mehrfachbelastungen konsequent abgeschafft werden und es müssten andererseits Kapitalverluste auch mit dem übrigen Einkommen verrechenbar sein.

Die Einführung einer nationalen Erbschaftssteuer würde das Ganze noch weiter ins Absurde führen. Mit Sicherheit würde eine Familiennachfolge bei KMUs erschwert, da die Steuerschuld durch das geerbte Vermögen finanziert werden müsste und die Nachkommen im Gegensatz zur heutigen Regelung nicht mehr von der Erbschaftssteuer befreit wären.

... und da wären wir wieder bei unserem eingangs erwähnten Märchen: Die im Rahmen der USR III vorgeschlagenen Änderungen, d. h. die vom Bundesrat in der USR III unterbreitete Wunschliste ist masslos ausgefallen, und eine Rückbesinnung auf das wirtschaftlich Notwendige und Verkräftbare tut Not. Klar ist, die Schweiz muss handeln, um wettbewerbsfähig zu bleiben, aber die Besteuerung sollte mit rechtem Augenmass vorgenommen werden. Ergo: wenn eine Kapitalgewinnsteuer, dann aber nur, wenn die Vermögenssteuer abgeschafft, keine nationale Erbschaftssteuer eingeführt und die Kapitalgewinnbesteuerung angemessen ausgestaltet wird. (WJ/ET)

# DIE ANLAGESTRATEGIE IM 1. QUARTAL 2015

*Die wirtschaftliche Dynamik hat sich auch im Schlussquartal 2014 weltweit weiter abgeschwächt. Das Wachstum ist dennoch positiv. Das Anleihekaufprogramm in den USA ist inzwischen ausgelaufen und die Auswirkungen dürften die Aktienmärkte in den nächsten Monaten belasten, insbesondere dann, wenn in Japan und Europa aufgrund der wachsenden internen Opposition der Notenbankgremien kompensierende Programme ausbleiben. Die Bewertung der Aktienmärkte ist hoch und die Erwartungen sind aus unserer Sicht zu optimistisch, daher haben wir die Aktienquoten in den letzten Tagen reduziert.*

## Wirtschaftliches Umfeld

Die Wirtschaft in den USA entwickelt sich erfreulich. Der steigende Aussenwert des USD dürfte im 1. Halbjahr 2015 aber dämpfend wirken.

In Europa hat sich die Dynamik im 2. Halbjahr 2014 weiter abgeschwächt, besonders in Frankreich und Italien konnte sich der Abwärtstrend bisher nicht abwenden lassen. Auch Deutschland findet nicht aus dem Formtief. Die dringend notwendigen Reformprogramme der Wirtschaft dürfen daher nicht mehr weiter aufgeschoben werden. Eine Zuschüttung mit zusätzlicher Liquidität ohne Investitionsanreize für die Unternehmen bringt dabei wenig. Die politische Zukunft Europas dürfte bald wieder zur Debatte stehen, mit der ungelösten Schuldenkrise, der Wachstumsschwäche und den deflationären Tendenzen im Zentrum. Wir erwarten keine rasche Erholung der Wirtschaft, sehen momentan aber auch wenige Risiken für eine stärkere Abschwächung.

Die chinesische Wirtschaft hat im 2. Halbjahr ebenfalls an Dynamik verloren. Im Gegensatz zu den monetären Stimuli der westlichen Industrienationen setzt China aber weiter auf Reformen und gezielte Investitionsprogramme. Der Erfolg dieser Aktionen

ist von Bedeutung, da China die wichtigste Stütze des globalen Wachstums bleibt.

## Aktienmärkte

Die Märkte erklimmen in den letzten Wochen neue Höchststände. Obwohl sich das Umfeld und der mittelfristige Ausblick in den vergangenen Monaten verschlechtert haben, sind die Aktien weiter gestiegen. Die Märkte werden durch die Erwartungen der Marktteilnehmer auf weitere monetäre Stimulierungsprogramme, speziell in Europa gestützt. Eine mögliche Übertreibungsphase im 1. Quartal 2015 würden wir für eine weitere Risikoreduktion in den Portfolios nutzen.

## Anleihenmärkte

Die traditionellen Anleihen notieren auf unattraktiven Niveaus. Wir erhöhen den Anteil der ILS-Anlagen (insurance linked bonds), der Fixed-to-floater-Anleihen und Unternehmensanleihen, wo möglich und sinnvoll.

## 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

---