

Baryon



Liebe Leserinnen und Leser

Der Nebel über Erfolg oder Misserfolg im 2017 beginnt sich langsam zu lichten und allen Unkenrufen zum Trotz stellen wir heute fest, dass sich die ersten Monate im 2017 ganz passabel angefühlt haben. Die negativen und angsterfüllten Kommentare zum Jahreswechsel über das Weltgeschehen sind vergessen, im Rauschen des Blätterwaldes untergegangen, und wir können uns hoffnungsfroh den Tatsachen zuwenden.

In letzter Zeit wurde viel über Populismus geschrieben, über Rechtsrutsche bei Wahlen, auch in der Schweiz, über das Versagen des Volkes in Demokratien, über Eliten, die nicht liefern und viele Kommentatoren waren sich nach den Wahlen in den USA einig, dass damit eine Zeitenwende eingeläutet wurde. Man sah die Rechtspopulisten in Europa im Eilzugtempo bei den diesjährigen Wahlen durchmarschieren und hatte den Glauben an die Zivilgesellschaft bereits verloren. Kaum vier Monate später dürfen wir feststellen, dass auch der neue Präsident in den USA nur mit Wasser kocht, in Holland eine reife Demokratie ein überzeugendes Wahlergebnis geliefert hat, in Deutschland die SPD allmählich wiedererwacht, die bürgerlichen Kräfte damit endlich wieder einmal herausgefordert werden und die AfD sich wie üblich mit sich selbst beschäftigt. In Frankreich findet ein Wahlkampf statt, der den Widerstreit der Meinungen zulässt, schonungslos Verfehlungen von Kandidaten aufdeckt und Visionen eines neuen Frankreichs zeichnet. Die Zivilgesellschaft ist auf eindrückliche Weise aufgewacht und beginnt sich zu wehren.

Interessanterweise proklamieren das Erwachen der Zivilgesellschaft alle involvierten Parteien, ohne zu erkennen, dass die Zivilgesellschaft sich nicht gegen eine rechte oder linke Ideologie wendet, sondern gegen eine Expertokratie und Bevormundung, die unser Leben nicht mehr lebenswert oder lustvoll erscheinen lässt. Unser Leben wird immer mehr geprägt von Vorschriften und Verhaltensregeln, die uns katalogisieren und uns unsere individuelle Innovationskraft nehmen, indem wir zu grauen Mäusen mutieren, die sich am Schönen und Fremden nicht mehr lustvoll erfreuen. Neuerdings müssen wir uns ja auch sagen lassen, was wir essen sollen oder bald wird man uns sagen, was wir essen dürfen!

Der Frühling erwacht in diesen Tagen in seiner ganzen Pracht. Farben explodieren, Tiere balzen und Vögel zwitschern. Die unbändige Kraft der wärmenden Sonne treibt die Pflanzen zum Spriesen. Genauso erwacht die Zivilgesellschaft und fordert ihre in den unterschiedlichen Ideologien der Politik verlorengegangene Freiheit wieder ein, weil der Mensch seine Freiheit liebt. Dies erkennend wendet er sich gegen diejenigen, die ihm seine Freiheiten mit sinnlosen Vorschriften so einschränken, dass er sich beengt fühlt. Die Zivilgesellschaft kann niemand für sich proklamieren, sie ist jener Teil von uns, der unser Leben lebenswert macht! Dafür einzustehen wird sich immer lohnen.

Martin Wipfli, Geschäftsführender Partner der Baryon AG

INHALT

- Editorial
 - Steueragenda 2017
 - Die Anlagestrategie im 2. Quartal 2017
-

STEUERAGENDA 2017

Walter Jakob, Dr. oec. HSG, Partner

Mit Beginn der wärmeren Jahreszeit erwacht die Vegetation, es beginnt zu spriessen. Nach dem Nein zur Unternehmenssteuerreform III (USR III) am 12. Februar 2017 mangelt es nicht an Vorschlägen, wie die nächste verbesserte Vorlage auszugestalten ist. Es gilt, die Spreu vom Weizen zu trennen.

Blick zurück

Über die Gründe, warum die USR III in der Volksabstimmung vom 12. Februar 2017 klar gescheitert ist, wurde in den letzten Wochen schon sehr viel geschrieben. Offensichtlich war die Vorlage zu kompliziert und zu überladen (*vergleiche unseren Newsletter vom Oktober 2014*). Hinzu kommen – im Nachhinein ist man immer klüger – vermutlich taktische Fehler: Man wollte mit der Abschaffung der seit Jahren kritisierten Steuerprivilegien dem Druck der EU entgegenkommen, übersah aber, dass der von der EU-Kommission am 25. Oktober 2016 vorgestellte Vorschlag einer umfassenden Reform der Unternehmensbesteuerung in der EU praktisch ähnliche Instrumente enthielt, wie sie die USR III – Vorlage beinhaltet hat. Von der EU-Kommission wurde u.a. vorgeschlagen, erhöhte Abzüge für Forschungs- und Entwicklungskosten zu gewähren. Mittlere Firmen mit F&E Ausgaben bis zu 20 Millionen Euro sollten das 1,5-Fache und die übrigen Unternehmen das 1,25-Fache vom Gewinn abziehen können. Ferner schlägt die EU-Kommission einen Freibetrag für die Beschaffung von Beteiligungskapital vor. Steuerlich abzugsfähig wäre jährlich ein fester Satz, der sich aus einem risikofreien Zinssatz und einer Risikoprämie zusammensetzen und aktuell 2,7 Prozent betragen würde, auf neuem Eigenkapital von Unternehmen. Der geneigte Leser reibt sich verwundert die Augen, weshalb diese Überlegungen auf Seiten der Befürworter der USR III nicht stärker in die Abstimmungsdebatte eingebracht wurden. Einzelne Mitglieder des neu zusammengestellten Steuerorgans haben diese «verkehrte Steuerwelt» (*siehe Tages-Anzeiger vom 4. März 2017*)

erkannt und versichern, dass die Arbeiten der EU-Kommission in die weiteren Arbeiten der Kantone einbezogen würden.

Blick nach vorn

Ein klares «Nein» in einer Volksabstimmung hat ja immer auch seine positiven Seiten. Es gibt Anlass zu grundsätzlichen Überlegungen, d.h. zu einem Blick über den Tellerrand hinaus. Denkbar sind im Bereich der Unternehmenssteuern folgende Ansätze:

- *Mehr Freiraum für die Kantone*

Befürworter und Gegner sind sich einig, dass die bestehenden Steuerprivilegien für Holding-, Verwaltungs- und gemischte Gesellschaften abgeschafft werden müssen. Zu diesem Zweck müssten die Absätze 2 – 6 des Artikels 28 des Steuerharmonisierungsgesetzes ersatzlos gestrichen werden. Eine konkrete Deadline dafür besteht nicht, doch allzu lange kann die Geduld der EU und der OECD nicht mehr strapaziert werden. Denkbar wäre nun, dass im Steuerharmonisierungsgesetz eine gesetzliche Grundlage für einen erhöhten F&E Abzug, für eine international kompatible Patentbox und eine zinsbereinigte Gewinnsteuer geschaffen würde. Es wäre den Kantonen jedoch freigestellt, ob sie von diesen Instrumenten ganz oder teilweise Gebrauch machen, oder ob sie darauf verzichten wollen. Mehr Föderalismus und Flexibilität zu Gunsten der Kantone bzw. weniger Zentralismus hat sich in der Vergangenheit bei Steuervorlagen bewährt, man denke nur an die erfolgreiche Ablehnung der eidgenössischen Erbschaftssteuerreform im Juni 2015.

- *Massvolle Reduktion der Gewinnsteuern*

Einige Kantone, zum Beispiel AI, AR, LU, NW, OW, UR und ZG, verfügen bereits heute über attraktive Gewinnsteuersätze, die in der Bandbreite von 12,3 bis 15 Prozent liegen, berechnet vom Gewinn vor Steuern inklusive der direkten Bundessteuer. Andere Kantone haben in der Vergangenheit bewiesen, dass mit massvollen Gewinnsteuersenkungen über die Jahre ein guter Platz in der Steuerbelastungsrangliste gehalten oder sogar verbessert werden kann. Wissenschaftlich anerkannt und unbestritten ist, dass Gewinnsteuersenkungen Vorteile für alle Beteiligten bringen, d.h. vorteilhaft sein können für die Mitarbeiter, weil im Unternehmen mehr Spielraum für Lohnerhöhungen besteht, für die Aktionäre, da es ein grösseres Potenzial für höhere Dividendenausschüttungen gibt sowie für die Konsumenten, da vom Unternehmen auf sie eine tiefere Steuerlast überwältigt würde, was sich in Preisvorteilen widerspiegeln könnte. Derart massvolle Gewinnsteuersenkungen sind gute Investitionen in den Erhalt der Standortattraktivität. Vertretbare temporäre Steuermindereinnahmen sind deshalb hinzunehmen.

- *Absage an Partikularinteressen*

Quer in der Landschaft steht die vom Nationalrat am 27. Februar 2017 angenommene Motion von Jacqueline Badran (SP), wonach der Bundesrat Unternehmen bei den Bundessteuern ermöglichen soll, Rückstellungen von mindestens 80 Prozent des steuerbaren Gewinns für F & E zu machen. Nach dem Nein der Stimmenden vom 12. Februar 2017 macht es wenig Sinn, einzelne isolierte Elemente herauszupicken und den bereits bestehenden steuerlichen Wildwuchs bei den Abzügen noch weiter auszuweiten. Es genügt schon, wenn beim Pendlerabzug fast jeder Kanton einen eigenen abzugsfähigen Grenzbetrag gesetzlich festlegen will!

- *Steuervorlage 17 (SV17) zum Erhalt der steuerlichen Wettbewerbsfähigkeit: Start zu einer optimierten Vorlage*

Gemäss Mitteilung des Eidgenössischen Finanzdepartements vom 2. März 2017 hat sich unter

der Leitung von Bundesrat Ueli Maurer das Steuerungsorgan aus Kantonen und Verwaltung in neuer Zusammensetzung konstituiert. Geplant sind Anhörungen mit den politischen Parteien und dieses Mal auch mit den Städten und Gemeinden, Verbänden usw. im Verlaufe der nächsten Wochen. Im kommenden Juni sollen dann die Eckwerte der neuen Vorlage dem Bundesrat zur Entscheid unterbreitet werden. Es ist zu hoffen, dass sich die beteiligten Parteien in dieser kurzen Zeit zu einer breit abgestützten und politisch tragfähigen Vorlage zusammenraufen können.

Erkenntnisse für die Steuerberatung

Der Hinweis in unserem Newsletter vom letzten Oktober hat nach wie vor Gültigkeit: Aufgrund der gegenwärtig noch unsicheren Faktenlage haben aufwändige Modellrechnungen derzeit nur eine sehr beschränkte Aussagekraft. Zielgerichteter scheint uns, die Entwicklungen auf eidgenössischer und kantonaler Ebene weiterhin aufmerksam zu verfolgen. Mit anderen Worten weiterhin angesagt ist aktives Beobachten der aktuellen nationalen und internationalen Steuerdiskussion und vorausschauendes Planen, zum Beispiel eine Antwort auf die Frage bereit zu haben, wie strukturiere ich meine Unternehmensgruppe nach der Abschaffung des kantonalen Holdingprivilegs.

DIE ANLAGESTRATEGIE IM 2. QUARTAL 2017

Die in den USA angekündigten Stimulierungsprogramme wurden bisher noch nicht mit Details untermauert. Dennoch eilt der Schatten der ambitionösen Vorhaben voraus und hat zu einer deutlichen Aufhellung der Wachstumsaussichten in den USA, aber auch im Rest der Welt geführt. Im Vordergrund stehen die Reflationierung, tiefere Steuern, höheres Wachstum und eine Aufweichung der Budgetdisziplin.

Wirtschaftliches Umfeld

Die Konjunkturindikatoren sind auf einem 5-Jahreshoch und bekräftigen unsere Erwartungen für eine Beschleunigung des Wirtschaftswachstums auf über 3% in den USA. Aufgrund der angespannten Situation am Arbeitsmarkt ist mit einer Zunahme der Inflation über 2% zu rechnen. Die Notenbank wird die Zinsen dieses Jahr mindestens zweimal anheben und damit eine restriktivere Geldpolitik fahren.

Auch in Europa zeigen die Indikatoren eine höhere wirtschaftliche Dynamik an, die auch von den südlichen Ländern mitgetragen wird und unsere Erwartung von 1.6% Wachstum bekräftigt. Die Inflation im Jahresverlauf dürfte in die Gegend von 2% ansteigen. Die EZB wird in diesem Umfeld ihr Anleiheaufkaufprogramm schneller zurückfahren. Der EU-Kommissionspräsident hat verschiedene föderalistischere Modelle der EU zur Diskussion gestellt, die zu grösseren politischen Änderungen führen könnten. Die Wachstumsdynamik in Asien zeigt sich bisher unbeeindruckt von den protektionistischen Zügen der US-Regierung. Wir erwarten eine Verlangsamung der Dynamik in den klassischen Emerging Markets. Die einzelnen Länder werden ihre Volkswirtschaften vermehrt auf die Binnenkonjunktur ausrichten.

Aktienmärkte

Die Aktienmärkte werden aktuell von drei starken Strömungen unterstützt: Höhere Gewinnaussichten

aufgrund des wirtschaftlichen Aufschwungs, der noch tiefen Finanzierungskosten und der nach wie vor fehlenden Anlagealternativen der Investoren. Unsere Präferenzen bleiben unverändert. So stehen die Themen Infrastruktur (Robotik, Automation und Logistik) und Technologie (E-Commerce, IT-Infrastruktur, Internet-Security und soziale Netzwerke) im Vordergrund. Die in den letzten Monaten wieder aufflammenden Unternehmensübernahmen im Bereich der defensiven Werte im Konsumgüter- und Nahrungsmittelbereich sowie in der Pharma- und Biotechnologie sind ein Zeichen für den Zwang der Unternehmen zu höherer Kosteneffizienz und der aktuell relativ günstigen Bewertung. Werte in diesen Sektoren repräsentieren in unserer Titelselektion traditionell die Kernanlage in den Portfolios.

Anleihenmärkte

Die Zinsen werden weltweit steigen. Wir diversifizieren in ILS-Anlagen und fokussieren uns auf variabel verzinste Anlagen und selektiv auf einzelne Hochzinsanlagen mittlerer Qualität.

Währungen

Der USD dürfte v.a. gegenüber dem EUR und den Währungen der Emerging Markets fest tendieren. Die SNB dürfte eine Erstarkung der Währung bis zur Parität zum EUR im Laufe des Jahres 2017 zulassen. *Daniel Waldmeier, Partner*

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