

Baryon



Liebe Leserinnen und Leser

Endlich, habe ich nach den Ostertagen gedacht und mich über die wärmeren Temperaturen und das Eintreffen des Frühlings gefreut. Bald werden wir die prächtige Kraft der Natur spüren und blühende Landschaften erleben. Der stetige Wandel der Jahreszeiten ist auch für uns Menschen eine willkommene Abwechslung, weil der Wandel der Natur es uns ermöglicht, auszuweichen, Neues zu wagen oder einen Frühlingsputz zu machen.

Wie die Natur sich stetig wandelt, so wandeln sich auch die Aussagen und Zielsetzungen der Politik stetig. Wir konnten dies im 1. Quartal 2018 in mannigfaltiger Art und Weise erleben. Was gestern als Konstante politischer Vernunft gegolten hat, ist heute Makulatur und die Vorhersehbarkeit der Ereignisse von morgen ist unserer Phantasie überlassen, die ob dem Theater auf der Bühne der Weltpolitik kaum je enttäuscht wird. Der Kalte Krieg ist zurückgekehrt, die Friedensdividende kaum noch erkennbar und der Welthandel wird wieder eingeschränkt wie in den besten Zeiten des Protektionismus. Das Pendel schwingt zurück, reaktionäre Gedanken drängen in unseren Alltag und verändern unser Umfeld.

Dass der Mensch Stetigkeit braucht, dass uns die Berechenbarkeit des Handelns Sicherheit gibt, ist kaum noch von Bedeutung und genau so haben wir die Finanzmärkte in den letzten drei Monaten erlebt. Gejagt von einer News zur anderen, angereichert mit ein paar Gerüchten kannte die Party in den ersten Tagen des neuen Jahres keine Grenzen. Der Kater am anderen Tag kam schnell, heftig und dauert immer noch an. Der Blick in die Kristallkugel ist gefragt, die Antworten sind jedoch so vielfältig wie die Kursausschläge in die eine oder andere Richtung.

Zurückblickend lassen sich in der heutigen Zeit gewisse Muster erkennen, die mich an die Interneteuphorie vor 20 Jahren oder die Euphorie der Finanzmarktindustrie vor 10 Jahren erinnern. Veränderungen kommen schnell, überraschend, unvorhersehbar und erreichen meistens jene, die sich unbesiegbar und unfehlbar fühlen. Die Politik ist an einem Scheideweg. Menschen egal welcher Couleur fühlen sich von ihren politischen Vertretern verraten, verstehen den Hintergrund des politischen Handelns kaum mehr und die Klientelwirtschaft beginnt sichtbar überhandzunehmen. Unsere Demokratien brauchen Veränderungen, neue Ideen, und zwar nicht nur im Rahmen der Digitalisierung, sondern auch zum Schutz der Privatsphäre und einer sich verändernden sozialen Verantwortung.

Wir stehen inmitten einer Bewegung, die nach Veränderungen schreit. Diese Veränderungen müssen wir akzeptieren. Gleichzeitig müssen wir aber die guten Errungenschaften aus der Vergangenheit bewahren und schützen. Dies heisst letztlich nichts anderes, als dass die Gesetze und Regularien, die für uns gelten, auch für die Unternehmungen der Welt des Internets gelten und durchzusetzen sind. Wenn wir dies erkennen, werden die Veränderungen für uns alle tragbar.

Martin Wipfli, Geschäftsführender Partner der Baryon AG

INHALT

- Editorial
 - Steuerliches Osterfest
 - Die Anlagestrategie im 2. Quartal 2018
-

STEUERLICHES OSTERNEST

Walter Jakob, Dr. oec. HSG, Partner

Die Osterzeit gibt Anlass zu fragen, was uns der Osterhase eigentlich ins steuerliche Nest gelegt hat oder legen wird. Sind es – abgesehen von den jährlich wiederkehrenden Steuerrechnungen – lauter süsse und angenehme Überraschungen oder finden wir darunter auch Kuckuckseier, harte oder gar faule Eier?

Steuervorlage 17

Bedeutungsmässig das grösste Osterei ist sicher die Steuervorlage 17. Am 21. März 2018 verabschiedete der Bundesrat dazu die Botschaft. Die Zielsetzung und Eckpunkte der Vorlage sind bekannt: Die steuerliche Attraktivität des Standorts Schweiz und der Steuerwettbewerb sollen erhalten werden. Inhaltlich unbestritten sind die auf internationalen Druck hin notwendige Abschaffung der Regelungen für kantonale Statusgesellschaften wie Holdinggesellschaften, gemischte Gesellschaften und Domicilgesellschaften, die zusätzlichen Abzüge für Forschung und Entwicklung (Inputförderung) und die steuerliche Entlastung von Erträgen auf Patenten und vergleichbaren Rechten (Patentbox). Politisch heiss diskutiert wird der Satz der ermässigten Besteuerung von Dividenden, Gewinnanteilen, Liquidationsüberschüssen und geldwerten Vorteilen aus massgeblichen Beteiligungen von mindestens 10% des Grund- oder Stammkapitals einer Kapitalgesellschaft oder Genossenschaft. Derzeit werden beim Bund solche Vermögenserträge zu 50% bei Beteiligungen im Geschäftsvermögen und zu 40% bei Beteiligungen im Privatvermögen entlastet. Vertreter von Familienunternehmen und Klein- und Mittelbetrieben wehren sich zu Recht gegen eine Erhöhung der geltenden Sätze, die zu einer höheren Einkommenssteuerlast der Anteilsinhaber führen würde. Aus dem politisch linken Lager wird argumentiert, dass in Anbetracht der in Zukunft sinkenden Gewinnsteuersätze bei den Unternehmen eine erhöhte Dividendenbesteuerung bei den Anteilsinhabern gerechtfertigt sei. Es bleibt die Hoffnung, dass sich die Parteien in der parlamentarischen Beratung zu einem vernünftigen Kompromiss durchringen können und uns ein weiteres

Referendum mit entsprechender zeitlicher Verzögerung bis zur erneuten Volksabstimmung erspart bleiben wird. Ob die Taktik aufgehen wird, mit einer Erhöhung der Familienzulage oder gar der Einführung eines Vaterschaftsurlaubs die Linksparteien zur Zustimmung zu bewegen, bleibt nach wie vor ungewiss. Systematisch gesehen haben solche «Zückerchen» keinen Platz in einer Unternehmenssteuerreform. Sie gehören deshalb eher zur Kategorie der Kuckuckseier in unserem Osternest.

Ein aus Beratersicht problematisches Ei versteckten die Steuerbehörden ganz still und leise neu in der Steuervorlage 17: Es geht um die Ausweitung der Transponierung. Damit eine Transponierung mit negativen Einkommenssteuerfolgen vorliegt, muss gemäss heutiger Regelung eine Beteiligung von mindestens 5% aus dem Privatvermögen an eine selbst beherrschte Kapitalgesellschaft, an welcher der Veräusserer mindestens mit 50% beteiligt ist, zum Verkehrswert der Anteile verkauft werden. Mit der Steuervorlage 17 soll die 5% Grenze der zu übertragenden Beteiligung gestrichen werden, womit fortan bei jeder Übertragung von Beteiligungsrechten zum Verkehrswert aus dem Privatvermögen in eine selbst beherrschte Kapitalgesellschaft steuerbares Einkommen aus Transponierung resultieren würde. Konkret heisst dies, dass auch beim Verkauf von Anteilen im Streubesitz an die eigene Holdinggesellschaft kein steuerfreier Kapitalgewinn mehr erzielt werden könnte, sondern in Zukunft nur noch eine Übertragung der Anteile zum Nennwert steuerfrei möglich wäre. Eine weitere substanzielle Einschränkung des Grundsatzes der Steuerfreiheit

privater Kapitalgewinne würde damit wohl Tatsache.

Mehrheitlich erfreulich sieht es aus, wenn man sich die geplanten zukünftigen Gewinnsteuersätze der Kantone (Steuersatz vom Gewinn vor Steuern für Kantons-, Gemeinde-, Bundes- und Kirchensteuern) vor Augen hält: Es wird eine grössere Gruppe von Kantonen geben, die eine auch international sehr attraktive Steuerbelastung von 12% - 13% aufweisen werden (ZG, SH, LU, SZ, NW, OW, TG, AR, AI, GL, BS, UR, NE und GE). Im Mittelfeld mit einer Steuerbelastung von 14% - 15% kommen die Kantone FR, BL, VD, SG, SO und GR zu liegen. Im hinteren Mittelfeld platzieren sich mit rund 16% - 17% die Kantone VS, JU, BE und TI. Das Schlusslicht bilden ZH und AG mit jeweils 18,2%.

Hinweise zur Verrechnungssteuer

Nach wie vor ein hartes Ei stellt die Verwaltungs- und Gerichtspraxis zur Frage der Verweigerung der Rückerstattung bei der Verrechnungssteuer dar. Die bundesgerichtliche Praxis verlangt für eine ordnungsgemässe Rückerstattung der Verrechnungssteuer nach konstanter Praxis eine spontane Erstmeldung der verrechnungssteuerbelasteten Einkünfte im Rahmen der nächstfolgenden Steuererklärung oder zumindest eine spontane rechtzeitige Nachmeldung. Keine Rückerstattung wird gewährt, wenn die Deklaration nach Rechtskraft der Veranlagung oder bei Nichtdeklaration in Hinterziehungsabsicht erfolgte oder wenn die Steuerbehörde die nicht deklarierten Einkünfte und Vermögen aufgrund eigener Kenntnisse aufrechnet. Als ungenügende Deklaration bewertete das Bundesgericht in den neuesten Urteilen das Vorgehen eines Steuerpflichtigen, der wohl die Beteiligung von 50% an einer Aktiengesellschaft im Wertschriftenverzeichnis deklarierte, aber vergass, den Dividendenbetrag im selben Wertschriftenverzeichnis aufzuführen. Ebenso erging es einem Steuerpflichtigen mit derselben Unterlassung, obwohl bei ihm insgesamt kein steuerbares Einkommen resultierte. In beiden Fällen verweigerte das Bundesgericht die Rückerstattung der Verrechnungssteuer. Die Hinweise der Steuerpflichtigen, dass das Unternehmen nach erfolgtem Dividendenbeschluss die Verrechnungssteuer korrekt dekla-

riert und nach Bern abgeliefert hatte sowie auf die geplante Gesetzesrevision vermochten die Bundesrichter nicht umzustimmen. Es gilt also bis zum Inkrafttreten der Änderung von Art. 23 Verrechnungssteuergesetz – der Nationalrat als Erstrat hat in seiner Sitzung vom 28. Februar 2018 die Motion von Nationalrätin Daniela Schneeberger «Keine Verwirkung bei der Verrechnungssteuer» entgegen dem Willen des Bundesrates angenommen – die bisherige strenge Praxis. Die Motion sieht vor, Art. 23 des Verrechnungssteuergesetzes so anzupassen, dass in der Schweiz ansässige, natürliche Personen die Rückerstattung der Verrechnungssteuer wegen versehentlichem oder fahrlässigem Nicht- oder Falschdeklarieren nicht verirken, solange gewährleistet ist, dass die mit der Verrechnungssteuer belasteten Vermögenserträge besteuert werden. Der Beschluss des Bundesrates vom 28. März 2018 geht weniger weit. Demnach soll die Verwirkung nicht eintreten, wenn die Einkünfte oder Vermögen in der Steuererklärung fahrlässig nicht angegeben wurden und vor Ablauf der Frist für die Einsprache gegen die Veranlagung nachträglich angegeben werden oder von der Steuerbehörde von sich aus zu den Einkünften oder Vermögen hinzugerechnet werden. Es ist zu hoffen, dass das eidgenössische Parlament mit diesem Geschäft vorwärts machen wird, so dass die Neuerung, wie immer sie im Detail auch aussehen wird, per 1. Januar 2019 in Kraft treten kann. Aufgrund der vorgesehenen Übergangsbestimmungen werden auch steuerbare Leistungen mit Fälligkeit ab 1. Januar 2018 darunterfallen.

Für Steuerpflichtige mit Wohnsitz im Kanton Zürich gibt es bei der Verrechnungssteuer ein weiteres angenehmes Ostergeschenk: Vor langer Zeit, im November 2015, hat der Regierungsrat des Kantons Zürich beschlossen, dass die Verrechnungssteuer künftig rascher gutgeschrieben werden soll als bisher. Konkret wird dies im Steuerjahr 2017 dazu führen, dass mit den Staats- und Gemeindesteuern der Steuerperiode 2017 sowohl das Verrechnungssteuerguthaben aus dem Jahr 2016 als auch jenes aus dem Jahr 2017 verrechnet wird. Wer von diesem einmaligen Effekt möglichst bald profitieren will, ist deshalb gut beraten, seine Steuererklärung 2017 möglichst bald im Jahre 2018 einzureichen.

DIE ANLAGESTRATEGIE IM 2. QUARTAL 2018

Die Dynamik der wirtschaftlichen Entwicklung in den USA, Europa und Asien ist intakt. Zwischenzeitliche schwächere Phasen sind normal und sollten nicht überbewertet werden. Die Aktienmärkte werden den Gegenwind höherer Zinsen mit steigenden Unternehmensgewinnen meistern können. Aktien sind nicht mehr günstig und daher anfällig für schlechte Nachrichten. Die Volatilität wird sich auf einem neuen höheren Niveau einpendeln.

Wirtschaftliches Umfeld

Die letzte Umfrage bei den Einkaufsmanagern zeigte eine etwas vorsichtigere Haltung auf hohem Niveau. Die Diskussion um die Einführung von Importzöllen auf diversen Produkten könnte die Stimmung im ersten Halbjahr 2018 leicht eintrüben. Dennoch erwarten wir im Laufe des Jahres eine Fortsetzung des wirtschaftlichen Aufschwunges. Der Zinserhöhungszyklus bleibt in Gang.

Die EZB wird das Programm für Anleihenkäufe Ende Jahr einstellen. Die Zinsen werden in diesem Umfeld leicht ansteigen.

Die Wachstumsdynamik in China ist bisher ungebrochen. Die Einfuhr von Importzöllen in den USA könnte allerdings zwischenzeitlich zu Verstimmungen führen.

Aktienmärkte

Die höheren Anleihezinsen hatten einen grösser als erwarteten negativen Einfluss. Dabei kamen vor allem die defensiven Titel aus dem Nahrungs- und Pharmasektor überdurchschnittlich unter Druck. Aktien von Unternehmen im Technologiebereich und insbesondere Biotechnologie-Werte konsolidierten trotz guten Unternehmens- und Forschungsergebnissen stärker, da bei diesen Unternehmen mit erwarteten Umsätzen weit in der Zukunft der Einfluss der höheren Zinsen stärker auf die Unternehmensbewertung durchschlägt.

Dennoch wird eine Stabilisierung des Bondmarktes bzw. eine Beruhigung an der Zinsfront sowie eine Deeskalation hinsichtlich der Einführung von Importzöllen nötig sein, damit die Aktienmärkte ihren Aufwärtstrend fortsetzen. Wir haben im zurückliegenden Quartal selektiv Positionen bei verschiedenen Aktien ausgebaut. Unsere Anlagestrategie ist auf einen mittleren bis langfristigen Anlagehorizont ausgerichtet. In diesem Sinne agieren wir antizyklisch und wertorientiert. Titel mit intakten Wachstumschancen und einer vernünftigen Bewertung sind entscheidend für die Umsetzung eines ausgewogenen und risikobewussten Anlagestils.

Anleihenmärkte

Die Zinsen dürften tendenziell steigen – nicht nur in den USA, sondern mittelfristig auch in Europa. Anlagen in Insurance linked bonds (ILS) werden von den höheren Prämienabschlüssen profitieren und stellen unsere bevorzugte Anlageklasse im Bereich der Anleihen dar. Festverzinsliche Anlagen sind nicht interessant. USD-Callgeldanlagen stellen eine Alternative dar.

Währungen

Der USD und der EUR werden aufgrund der wirtschaftlichen Entwicklung und des Zinserhöhungspotentials des USD gegenüber dem CHF an Stärke gewinnen. *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