

### AARAUINVEST INSIDE

#### Die globale Unternehmens-Steuerreform der OECD

130 Staaten, die gemeinsam 90% zum globalen BIP beitragen, haben sich unter dem Dach der OECD (Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung) anfangs Juli 2021 auf eine umfassende Unternehmens-Steuerreform geeinigt. Das Rahmenkonzept soll zentrale Elemente des mittlerweile hundertjährigen internationalen Steuersystems modernisieren. Die letzten Details sowie eine Strategie zur Umsetzung sollen bis im Oktober 2021 stehen. Mit der geplanten Jahrhundertreform der OECD sollen die heute geltenden Steuerregeln an das Digitalzeitalter angepasst werden. Die Reform beruht auf einem Zwei-Säulen-Plan. Damit soll sichergestellt werden, so die OECD, dass multinationale Unternehmen, ganz gleich wo sie tätig sind, einen gerechteren Beitrag zum Steueraufkommen leisten. Bei der ersten Säule, die vor allem die Digitalwirtschaft betrifft, soll ein Teil der Rechte zur Besteuerung multinationaler Unternehmen von deren Sitzstaaten (Sitz der Gesellschaft) auf Staaten der Märkte (Marktstaaten) übergehen, in denen sie



Luigi Scura

ihrer Geschäftstätigkeit nachgehen und ihre Gewinne erzielen. Dies unabhängig davon, ob sie dort eine physische Präsenz unterhalten. In vielen Fällen sind Firmen in den betroffenen Staaten gar nicht präsent. So müssten zum Beispiel Tech-Konzerne wie Facebook oder Alphabet mehr Abgaben in Europa leisten. Die OECD erwähnt aber nicht nur Digitalkonzerne, sondern listet auch einige Branchen wie die Haushaltsgeräteproduktion, Kleider- und Kosmetikindustrie, Markenahrungsmittel, Automobile und Mobiltelefone auf. Die Digitalsteuer funktioniert folgendermassen: Beträgt der Gewinn eines multinationalen Unternehmens mehr als 10% des Umsatzes, werden vom «Übergewinn» 20% bis 30% an die Marktstaaten zur Besteuerung abgetreten. Tangiert werden vorerst nur Firmen, die einen weltweiten Umsatz von mindestens EUR 20 Mrd. erwirtschaften und deren Gewinn mehr als 10% ausmacht. Vorgesehen ist, diese Schwelle nach sieben Jahren auf EUR 10 Mrd. zu reduzieren. Die Schweiz und andere

kleinere Länder beharren darauf, dass diese Besteuerung der Konzerne vornehmlich am Ort der Wertschöpfung stattfinden müsse, also dort wo geforscht und produziert wird. Da die Schweiz als Sitzland von grossen Konzernen nur einen kleinen Heimmarkt hat, muss bei einer Umverteilung von Steuereinnahmen mit Einnahmeausfällen von mehreren hundert Millionen Franken gerechnet werden.

Bei der zweiten Säule geht es um eine Mindeststeuer, die weltweit 15% der Gewinne betragen soll. Das bedeutet nicht, dass jeder Staat eine Mindeststeuer einführen muss. Aber ein niedrigerer Satz ergibt nach der weltweiten Reform keinen Sinn mehr. Zur Veranschaulichung: Zahlt ein Konzern mit seiner Tochtergesellschaft im Ausland Steuern unter dem Satz von 15%, kann der Heimatstaat künftig die Differenz bis zum Mindestsatz einkassieren. Der Anreiz, Gewinne in Länder mit niedrigeren Steuern zu verlegen würde entfallen. Was bedeutet das nun für die Schweizer Kantone? Die Kantone, welche zukünftig die Mindeststeuer verlangen, dürften zunächst mit Mehreinnahmen rechnen. Die steigende Steuerlast wird jedoch die Investitionsfreudigkeit der ausländischen Konzerne mindern. Dies könnte den Wirtschaftsstandort Schweiz schwächen und letztendlich zu schlechter bezahlten Arbeitsplätzen führen. Die OECD hat sich ehrgeizige Ziele gesetzt. So sollte die Reform bereits Ende 2023 in Kraft treten. Ob dies gelingt, bleibt unklar, da die USA die Abtretung von Besteuerungsrechten als Eingriff in ihre Hoheitsrechte ansieht. Auch in Europa tragen einige Länder diese Reformbemühungen nicht mit.

Wir von der AarauInvest halten seit mehreren Jahren erfolgreich eine Vielzahl von global tätigen Unternehmen in unseren Mandaten. Die Steuerreform wird weitreichende Folgen haben für zahlreiche Unternehmen, die bis anhin von steuerlichen Vorteilen profitierten. Trotzdem sind wir der Überzeugung, dass ein solides Management, eine hohe Innovationskraft, beliebte Produkte und starke Finanzzahlen weiterhin entscheidender für das langfristige Gedeihen eines Unternehmens und für eine positive Aktienperformance sein werden. Die obgenannten Kriterien sind für die sorgfältige Titelauswahl und Begleitung der Firmen für uns weiterhin gültig.



**MÄRKTE UND MEINUNGEN****Rückblick**

Mit 12'573 Punkten erreichte der Schweizer Aktienmarktindex SMI am 18.08.2021 ein neues Allzeithöchst, schloss aber im Berichtsquartal mit einem Minus von 2.5% bei 11'642. Der amerikanische Aktienmarktindex S&P 500 und der europäische Aktienmarktindex EURO Stoxx 50 legten ebenfalls zu und verzeichneten neue Rekorde. Beide Indizes beendeten aber das Quartal praktisch unverändert.

Der drohende Kollaps des hochverschuldeten chinesischen Immobilienkonzerns Evergrande brachte die globalen Aktienmärkte zeitweise unter Druck. Ein weiteres beherrschendes Thema waren die publizierten Teuerungszahlen in den grossen Volkswirtschaften. In der Eurozone schnellte die Inflation auf 3.4% hoch. In den USA sprang die Kerninflation auf 4.3%. Da die Zentralbanken die erhöhten Zahlen als temporäres Phänomen einstufen, haben diese Notierungen bei den Marktteilnehmern im Berichtsquartal für wenig Aufsehen gesorgt.

**Ausblick**

Die Ausbreitung der hochansteckenden Delta-Mutation sorgt für weitere konjunkturelle Risiken. Gewisse Länder, die tiefe Impfquoten verzeichnen, werden bei zunehmenden Covidansteckungen erneut einschränkende Massnahmen verfügen. Die Pandemie bleibt ein Unsicherheitsfaktor. Die Aussichten für eine anhaltende Konjunkturerholung sind trotzdem noch intakt. Einige Volkswirtschaften haben immer noch grössere Investitionslücken. So sorgen Nachholeffekte in den nächsten Quartalen für Wirtschaftswachstum. Als Folge von pandemiebedingten Lockdowns fehlen Arbeitskräfte in den chinesischen und amerikanischen Frachthäfen. Dadurch werden Lieferketten (supply chain) unterbrochen und Produktionen teilweise stillgelegt (siehe Automobilindustrie). Der verursachte Waren- und Rohstoffmangel und die hohe Nachfrage treiben die Einkaufspreise stark nach oben. Diese zunehmenden Kosten dürften den Konsumenten vermehrt mit ansteigenden Verkaufspreisen verrechnet werden. Zusätzlich fehlen in gewissen Branchen (z.B. Gastronomie, Transport, Gesundheitswesen) wegen der Pandemie Arbeitskräfte. Arbeitgeber versuchen mit Lohnerhöhungen und flexibleren Arbeitsmodellen offene Stellen zu besetzen. Die zunehmenden Produktions- und Lohnkosten heizen die Inflation an. Der weitere Inflationsverlauf wird unberechenbarer und somit auch die zukünftigen Zinsentwicklungen. Wir erwarten aus diesen Gründen wieder volatilere Aktien- und Obligationenpreise.

Evergrande wird nicht zu grösseren Verwerfungen führen. Die chinesische Regierung dürfte eine geordnete Schuldenrestrukturierung in die Wege leiten.

**ANLAGEPOLITIK**

Im Berichtsquartal führten wir ein Rebalancing in den Strategien «Einkommen» und «Ausgewogen» durch. In den betroffenen Portfolios reduzierten wir die Aktienquoten um ein paar Prozentpunkte. Bei der Strategie «Kapitalgewinn» senkten wir den Aktienanteil marginal um ca. 2%. Bei der Anlagestrategie «Aktien» reduzierten wir die Aktienquote Schweiz leicht mit dem Teilabbau der Position Bossard Holding. Da bei den Aktienmandaten die Cashquoten mit ca. 10% bis 12% komfortabel sind, sahen wir keinen weiteren Handlungsbedarf. Die Reduktionen erfolgten in den erstgenannten Strategien zulasten der Aktienquoten Schweiz, USA und Wasserfonds, wo wir bei verschiedenen Firmen aus Bewertungsgründen die Positionsgrössen etwas reduzierten. Mit den Erlösen erhöhten wir die Cashbestände. Bei sich bietenden Gelegenheiten werden wir diese Liquidität für Zukäufe nutzen. Die Aktienmärkte haben sich im laufenden Jahr gut entwickelt und haben in unseren verwalteten Mandaten zu ansehnlichen Renditen geführt. Wir favorisieren Unternehmen der Aktienmärkte Schweiz, USA, UK und Europa. Wir sind der Meinung, dass Aktien, sofern die Zinsen tief bleiben, nicht überteuert sind.

Diese Publikation dient ausschliesslich zu Ihrer Information und stellt kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf dar. Die in der Publikation enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus zuverlässigen Quellen, trotzdem lehnen wir jede Haftung für falsche oder unvollständige Informationen ab. Alle Informationen und Meinungen sowie angegebenen Preise können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern.

