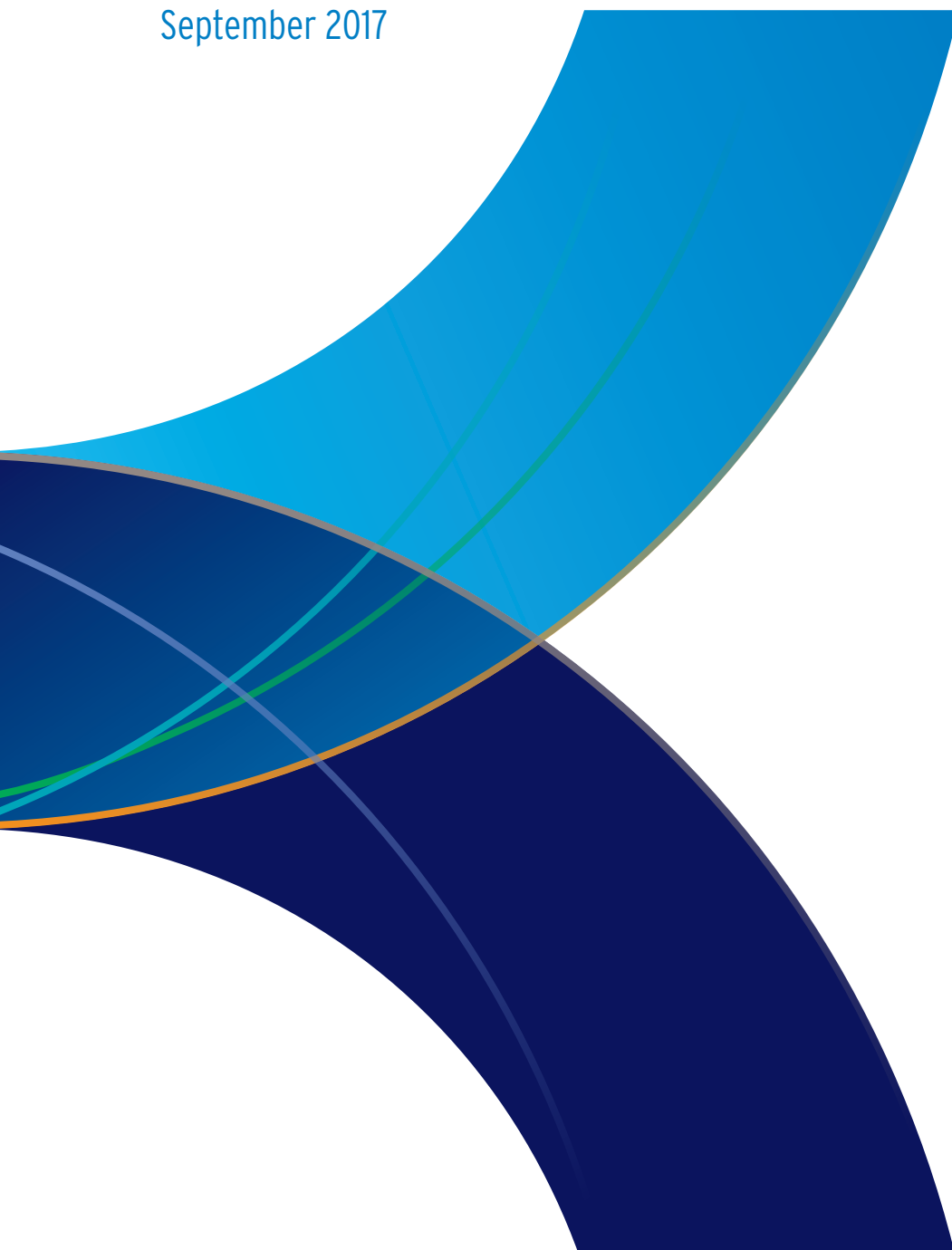




MARKET INSIGHT

September 2017



US-STEUERREFORM: LETZTER VERSUCH FÜR EINEN ERFOLG VOR DEM JAHRESENDE?

Nachdem die Reform des Gesundheitsgesetzes wieder in der Schublade gelandet ist und die Aufhebung des Dodd-Frank-Acts seit Mai auf Sparflamme köchelt, sieht es um die Reformagenda von Präsident Trump allmählich recht düster aus. Die Hoffnung auf die sogenannten Trumpnomics ist schlicht und einfach in Enttäuschung umgeschlagen. Es scheint, als hätte sich die US-Regierung hauptsächlich mit internen Problemen, Personalwechseln in wichtigen Ämtern und fortgesetzten Attacken gegen die Mainstream-Medien beschäftigt. Dies geht auf Kosten der Zeit, die eigentlich nötig wäre, um an dem Programm des Präsidenten zu arbeiten. Während der letzte Abschnitt des Jahres beginnt, drängen das Repräsentantenhaus und der Senat auf die Ausarbeitung eines Steuergesetzesentwurfs. Hauptinitiatoren sind der Sprecher

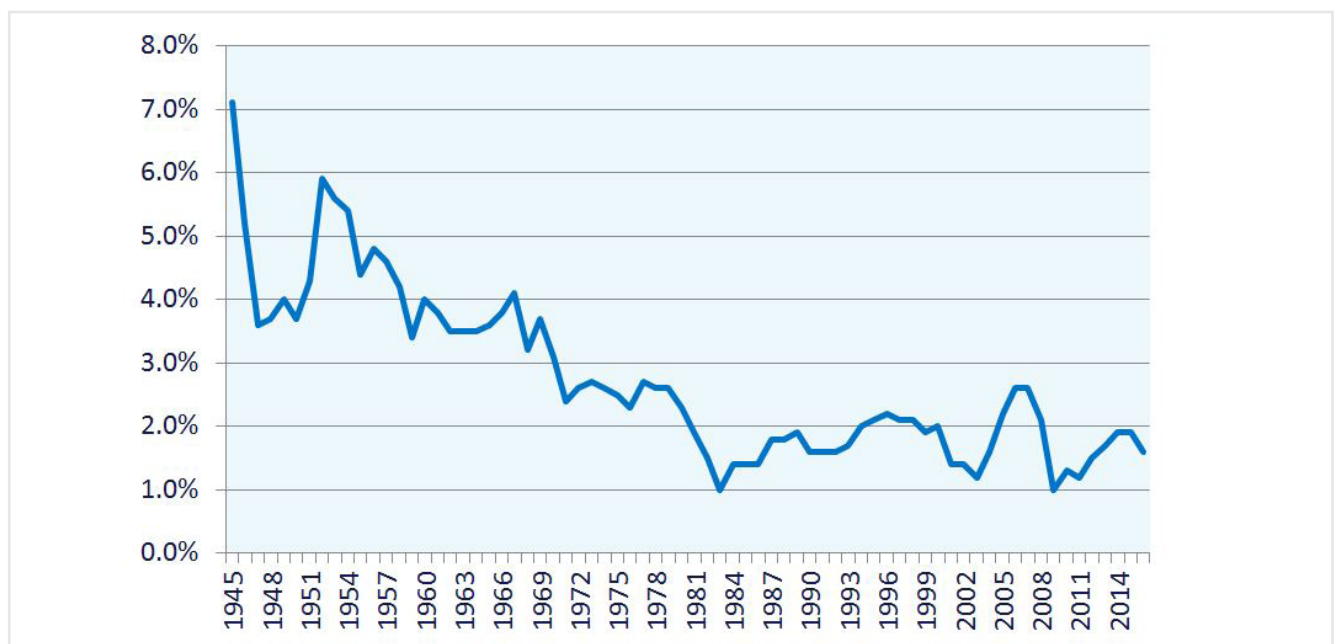
des Repräsentantenhauses Paul Ryan, Finanzminister Steven Mnuchin und Sonderberater Gary Cohn. Eine wichtige Frage lautet, ob es dem Präsidenten in der derzeitigen chaotischen Atmosphäre in Washington gelingt, vor dem Jahresende noch eine ausgewogene Steuerreform zu Stande zu bringen?

Höchster Unternehmenssteuersatz der OECD-Länder

Eine Steuerreform steht seit langem auf der Agenda der Republikanischen Partei. Doch dies ist das erste Mal seit 2006, dass die Republikaner gleichzeitig das Repräsentantenhaus, den Senat und das Weisse Haus kontrollieren. Das ist praktisch die Voraussetzung, um ein Gesetz zur Senkung von Unternehmens- und Einkommenssteuersätzen zu verabschieden. Der aktuelle Bedarf einer Steuerreform ergibt sich aus verschiedenen Faktoren und

faktischen Beobachtungen. Erstens haben die USA derzeit den höchsten Unternehmenssteuersatz unter den OECD-Ländern. Zweitens hat sich der Präsident mit seiner Agenda Make America Great Again dazu verpflichtet, Arbeitsplätze nach Amerika zurückzuholen, die Produktion im verarbeitenden Gewerbe und in der Industrie der USA wiederzubeleben sowie die Kreditvergabe zu verbessern und die Kaufkraft zu stärken. Die Schaffung von Anreizen für Unternehmen durch die Senkung des Steuersatzes ist ein logischer Weg zur Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit Amerikas. Dies würde wahrscheinlich die Verlegung von Unternehmenssitzen ins Ausland durch «Corporate Inversions» beenden, die im Land höchst unbeliebt ist, gegen die aber noch keine Regierung etwas machen konnte.

Corporate Income Tax as a percent of GDP



Tax Policy Center, Washington think-tank



NICOLAS ROTH
HEAD OF ALTERNATIVE ASSETS

“Die Debatte über Einnahmenneutralität versus Defizitneutralität mag nach einer Spitzfindigkeit aussehen.”

Wachstum ankurbeln

Der Steuervorschlag des Weissen Hauses geht das Problem der hohen Steuerlast unter verschiedenen Gesichtspunkten an. Auf der Unternehmensseite sieht die Vorlage eine Senkung des Unternehmenssteuersatzes auf 20% an, während der Höchststeuersatz nach dem geltenden Steuerrecht bei 35% liegt. Das Hauptziel der Regierung Trump ist es, Konzerne und kleine Unternehmen auf recht ähnliche Weise zu behandeln, aber das Wachstum anzukurbeln. Das neue System sollte fairer und transparenter sein und Unternehmen einen Anreiz bieten, Geldmittel zurückzuholen, die in anderen Rechtsordnungen gehalten werden, zum Beispiel in Irland. Für private Steuerzahler vereinfacht die Reform die bisher geltenden Prinzipien und ersetzt die derzeitigen sieben Steuerklassen durch drei Klassen mit 12%, 25% und 33%.

Die aktuelle Vorlage für die Steuerreform hat nur einen grossen Haken, das ist die Einnahmenneutralität. Einfach ausgedrückt dürfen entgangene Steuereinnahmen nicht durch Kredite kompensiert werden. Steueränderungen dürfen die Verschuldung und das Defizit des Landes nicht in die Höhe treiben. Es ist schwer, eine Schätzung abzugeben, da es einige bewegliche Faktoren gibt, wie etwa die Arbeitsplatzschaffung, die Auswirkungen auf die Wirtschaft und das allgemeine Wachstum. Die groben Schätzungen des Tax Policy Center scheinen sich jedoch weitgehend zu decken. Darin hiess es, das Steuerprojekt würde der Regierung in den ersten zehn Jahren etwa USD 6,2 Bio. kosten. Darin sind allerdings aufgelaufene Zinskosten und das Wachstum nicht berücksichtigt. Damit würde die staatliche Schuldenlast über zehn Jahre um USD 7 Bio. steigen. In der derzeit diskutierten Vorlage werden die Steuerausfälle auf USD 3,1 Bio. geschätzt und der Anstieg der Staatsschulden auf USD 3,1 Bio.

Gesamteinnahmen müssen gleich bleiben

Die Debatte über Einnahmenneutralität versus Defizitneutralität mag nach einer Spitzfindigkeit aussehen. Dies ist jedoch ein entscheidender Faktor für diese Reform. Bei einem einnahmenneutralen Rahmen müssen alle Steuererhöhungen, Dollar für Dollar, durch Steuererhöhungen ausgeglichen werden, sodass die Gesamteinnahmen gleich bleiben. Viele Steuerreformen sind jedoch an diesem Konzept gescheitert. Bei einem defizitneutralen Rahmen werden Steuersenkungen durch geringere Ausgaben kompensiert und das Budget priorisiert, sodass die tatsächliche Steuerlast für Unternehmen und Privatpersonen tatsächlich abnimmt. Im Augenblick scheinen die Republikaner die Einnahmenneutralität zu favorisieren, doch eine defizitneutrale Steuerreform dürfte eher die Unterstützung der Demokraten erhalten.

Die Anleger sollten die Debatten über die Steuerreform aufmerksam im Auge behalten. Dies nicht nur wegen der Reform selbst, sondern als Massstab, um die aktuelle Atmosphäre in Washington abzuschätzen. Die Republikaner sind gespalten und dürften eine Reihe von Punkten anfechten, um ihre Unzufriedenheit zum Ausdruck zu bringen, während die Demokraten von ihrer Seite ebenfalls Druck ausüben dürften. Die Republikanische Partei umwirbt bereits einige Demokraten. Da die Debatte parteiübergreifend geführt wird und sich die Republikaner nicht einigen können, ist es entscheidend, auf beiden Seiten Unterstützer zu werben, um eine mögliche Reform zu verabschieden. Mit Ausnahme der nordkoreanischen Episode vom August war der Markt relativ immun gegenüber der ungeordneten Funktionsweise der US-Regierung, aber nichts dauert ewig.

WICHTIGER HINWEIS - Dieses Dokument wird von der REYL & Cie Holding AG oder / und einem ihrer Organe (im Folgenden „REYL“ genannt) herausgegeben und dient lediglich zu Informationszwecken und ist für die interne Verwendung bestimmt. Dieses Dokument stellt weder eine persönliche Empfehlung noch ein Angebot oder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, Bank- oder Anlageprodukten dar. Der Inhalt ist nur für den persönlichen Gebrauch des Empfängers bestimmt. Er darf weder vollumfänglich noch teilweise kopiert, reproduziert, verbreitet oder an Dritte weitergegeben werden. Nichts in diesem Dokument stellt eine Anlage-, rechtliche, buchhalterische oder steuerliche Beratung oder eine Zusicherung dar, dass eine Anlage oder Strategie für die jeweiligen persönlichen Umstände angemessen oder geeignet ist. Alle Anlageentscheidungen liegen in der alleinigen Verantwortung des Empfängers und stützen sich ausschliesslich auf die Einschätzung seiner persönlichen Umstände sowie seiner eigenen Interpretation der Informationen. Die Informationen und Daten dieses Dokuments stammen aus Quellen, die als zuverlässig angesehen werden; dennoch haftet oder garantiert REYL, ihre Verwaltungsratsmitglieder, Direktoren, Mitarbeiter, Vertreter und Aktionäre, weder jetzt noch zukünftig und weder ausdrücklich noch implizit für die Zuverlässigkeit, Richtigkeit oder Vollständigkeit dieses Dokuments oder der Daten, die diesem Dokument zugrunde liegen und übernimmt keine Verantwortung dafür, dass irgendeine Person auf die Angaben in diesem Dokument vertraut. Im Besonderen wird keine Haftung oder Garantie für die Erreichung oder Angemessenheit zukünftiger Prognosen, Ziele, Einschätzungen oder Vorhersagen, die dieses Dokument enthält, übernommen.

Der Wert einer Kapitalanlage sowie der mit ihr erzielte Ertrag kann sowohl steigen als auch sinken, und Anleger erhalten den investierten Betrag unter Umständen nicht in vollem Umfang zurück. Die in der Vergangenheit erzielte Performance ist kein zuverlässiger Massstab für die zukünftige Wertentwicklung.

Das Dokument wurde von einer Abteilung erstellt, die nicht der organisatorischen Einheit der Finanzanalyse unterstellt ist. REYL unterliegt unterschiedlichen rechtlichen und regulatorischen Anforderungen, und es kann vorkommen, dass möglicherweise daher Wertpapiere und Anlageprodukte nicht in allen Rechtsordnungen und /oder für alle Personen angeboten werden können. REYL hat nicht die Absicht, Wertpapiere und Anlageprodukte in Ländern und Rechtsordnungen anzubieten, wo dies rechtlich und aufsichtsbehördlich untersagt ist. Den Empfängern dieses Dokuments wird daher empfohlen, sich dementsprechend persönlich lokal zu informieren.