

KÖNNEN STEIGENDE UNTERNEHMENSTEUERN DIE AKTIENRALLYE STOPPEN?

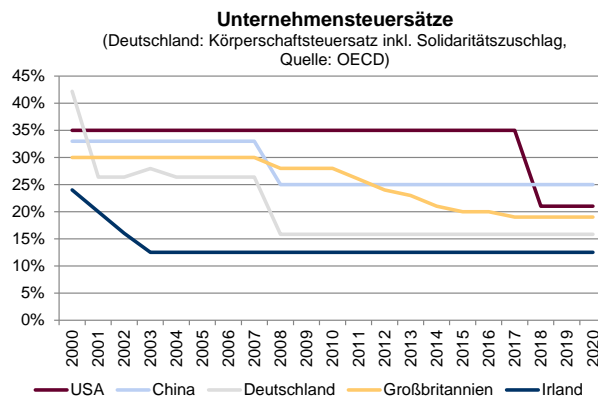
Bei der Besteuerung von Unternehmen zeichnet sich eine globale Trendwende ab. Nachdem in den vergangenen drei Jahrzehnten Steuersenkungen als Instrument des Standortwettbewerbs genutzt wurden, nehmen nun die Forderungen nach einer globalen Mindestbesteuerung zu. Gleichzeitig soll es für multinationale Konzerne schwieriger werden, Gewinne in Regionen ohne physische Präsenz zu verschieben und sie so einer Besteuerung gänzlich zu entziehen. Da höhere Steuern die Unternehmensgewinne reduzieren, sind die Folgen für die Aktienmärkte negativ. Ein Ende der Aktienrallye dürften sie dennoch nicht einläuten, da je nach Branche und Geschäftsmodell die Auswirkungen sehr unterschiedlich ausfallen werden.

Viele Jahrzehnte gab es für die **Sätze von Unternehmensteuern** nur eine Richtung: nach unten. Der durchschnittliche Unternehmensteuersatz ist in den OECD-Staaten seit 1980 von 38,8 auf 26,5 Prozent gesunken. Zahlreiche Staaten nutzen die Steuersätze im Standortwettbewerb, um ausländische Konzerne anzulocken. Hinzu kommt, dass inzwischen viele multinationale Konzerne (und nicht nur solche aus der Technologiebranche) in Ländern Gewinne ausweisen, in denen sie keine physische Niederlassung und auch keine Mitarbeiter haben. Dadurch werden Steuern vermieden, denn momentan gilt das sogenannte Nexus-Prinzip: Besteuerungsrechte bestehen nur dort, wo eine physische Präsenz des Unternehmens vorhanden ist.

Beide Themen werden schon seit einigen Jahren innerhalb der OECD von mehr als 135 Ländern diskutiert, die im sogenannten „Inclusive Framework on Base Erosion and Profit Shift“ (BEPS) gleichberechtigt an der Aktualisierung der internationalen Steuerregeln für multinationale Unternehmen arbeiten. Nach Berechnungen der OECD aus dem Jahr 2015 werden durch Steueroptimierungsstrategien jährlich 100 bis 240 Mrd. US-Dollar an Steuern vermieden, was etwa vier bis zehn Prozent des gesamten weltweiten Unternehmensteueraufkommens entspricht. Die im Rahmen der OECD derzeit diskutierte Reform der internationalen Besteuerungsregeln besteht aus zwei Säulen. Die internationale **Neuverteilung von Besteuerungsrechten** ist Gegenstand der ersten Säule. Die zweite Säule ist die **globale effektive Mindestbesteuerung**.

Im Rahmen der ersten Säule soll nach den Vorstellungen der OECD das **Nexus-Prinzip** nicht für alle Unternehmensgewinne aufgehoben werden, sondern nur ein Anteil am sogenannten „Residualgewinn“ betroffen sein. Unter Residualgewinn wird jener Gewinn verstanden, der über den „gewöhnlichen Gewinn“ hinausgeht. Dahinter steckt die Idee, multinationalen

Konzernen den Anreiz zu nehmen, Gewinne in Niedrigsteuerrändern besonders hoch auszuweisen. Die neue Regulatorik soll zudem nur bestimmte Branchen treffen, und zwar „Digitalunternehmen“ wie Internetsuchmaschinen, Social-Media-Plattformen, Online-Marktplätze, Streamingdienste oder Cloud-Computing-Anbieter, aber auch die Produzenten von Konsumgütern und konsumnahen Dienstleistungen. Um kleinere Unternehmen zu verschonen, soll eine dreifache Umsatzschwelle gelten, die unter anderem eine Grenze für den konsolidierten globalen Umsatz in Höhe von 750 Mio. Euro vorsieht.



Das ifo-Institut hat im vergangenen Jahr im Auftrag des Finanzministeriums die möglichen Auswirkungen einer Neuverteilung von Besteuerungsrechten auf das **Steueraufkommen in Deutschland** untersucht. Der Fiskus verliert zwar einerseits Einnahmen aus der Besteuerung von Gewinnen, die von deutschen Unternehmen im Ausland erzielt werden, profitiert aber umgekehrt von den Gewinnen ausländischer Unternehmen in Deutschland. Da deutsche Unternehmen „Exportweltmeister“ sind und daher viele Gewinne im Ausland erzielen, könnte man vermuten, dass der Nettoeffekt für die Steuereinnahmen negativ sein müsste.

Überraschenderweise ist das aber nicht der Fall. Einer der Gründe dafür ist die Umsatzgrenze von 750 Mio. Euro im Jahr, die viele mittelständische Unternehmen verschont.

Von der **globalen Mindestbesteuerung**, der zweiten Säule des OECD-Vorschlags, dürfte der Fiskus in Deutschland sogar profitieren, da sie eine Abwanderung von deutschen Unternehmen in Steueroasen unattraktiver macht. Die Pläne für eine globale Mindeststeuer sind nicht neu, lagen jedoch während der Amtszeit von Donald Trump auf Eis. Der OECD-Vorschlag besteht darin, Gewinne von Tochtergesellschaften oder Betriebsstätten in Ländern, deren Steuersatz unterhalb der Mindeststeuer liegt, ergänzend im Land der Muttergesellschaft zu besteuern. Die zweite Regel sieht vor, dass Zahlungen nur noch eingeschränkt abzugsfähig sein sollen, wenn der Empfänger einer Besteuerung unterhalb der Mindeststeuer unterliegt.

Die festgefahrenen OECD-Verhandlungen dürften nun wieder Fahrt aufnehmen, denn die Biden-Administration ist mit einem eigenen Vorschlag vorgeprescht. Zur Finanzierung des **geplanten Infrastrukturprogramms** ist unter anderem eine Anhebung des Körperschaftsteuersatzes auf inländische Einkommen von 21 auf 28 Prozent vorgesehen, womit die Hälfte der Senkung, die 2017 Teil des Tax Cuts and Jobs Act war, wieder rückgängig gemacht würde. Geplant ist zusätzlich ein höherer Steuersatz auf ausländische Einkommen (auch "GILTI"-Steuer genannt). Offen für eine globale Mindeststeuer zeigen sich zuletzt nicht nur Finanzministerin Yellen, sondern auch der scheidende Amazon-Chef Jeff Bezos.

US-Unternehmen, die besonders von niedrigen Auslandssteuern profitieren

	Marktkapitalisierung in Mrd. USD	Anteil des im Ausland erzielten Gewinns	Effektiver Steuersatz im Ausland
Apple	2094	62%	9%
Visa	477	54%	10%
NVIDIA	331	67%	4%
Adobe	216	80%	7%
Broadcom	197	81%	6%
Oracle	191	69%	13%
Amgen	141	50%	6%
Durchschnitt S&P 500	29	28%	23%

Quelle: Goldman Sachs

Steigende Unternehmensteuern reduzieren die Gewinne und haben daher **negative Auswirkungen auf die Aktienmärkte**. Sollten die Steuerpläne der Biden-Administration in ihrer jetzigen Form vom Kongress beschlossen werden, würde dies nach Schätzungen von Goldman Sachs bei den S&P 500-Unternehmen die Gewinne pro Aktie im kommenden Jahr um neun Prozent reduzieren. Zwischen einzelnen **Aktien und Sektoren** differieren allerdings die Belastungen. Besonders leiden werden US-Unternehmen, die einen hohen Anteil ihrer Gewinne im Ausland erwirtschaften und dort derzeit sehr wenig Steuern zahlen. Innerhalb der Indexschergewichte wären dies vor allem Apple, Visa, NVIDIA, Adobe, Broadcom, Oracle und Amgen. Gewinner sind dagegen inländische Bau- und Infrastrukturwerte sowie die Anbieter Erneuerbarer Energien, die von den steigenden staatlichen Ausgaben profitieren.

Der **Gesamteffekt auf die Aktienmärkte** hängt letztlich vom finalen Ausmaß der Steuererhöhungen ab und der Frage, ob die Profiteure des Infrastrukturprogramms die Gewinneinbußen durch höhere Steuern in der Breite kompensieren können. In der gegenwärtigen Euphorie an den Aktienmärkten scheinen vor allem die positiven Effekte eingepreist zu werden.

Ansprechpartner: Investment Office Marcard, Stein & Co, Dr. Christoph Kind (ckind@marcard.de), +49 40 32099-319, Björn Block (bblock@marcard.de), Annette Streicher (astreicher@marcard.de)

Herausgeber

MARCARD, STEIN & CO AG – DIE FAMILY OFFICE BANK, Ballindamm 36, 20095 Hamburg, Tel. +49 40 32099-0, Fax +49 40 32099-200, www.marcard.de

© Copyright 2021

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtes ist ohne unsere Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Haftungsausschluss

Dem Inhalt dieses Werks liegen vertrauenswürdige Informationen aus öffentlich zugänglichen Quellen zugrunde. Für die Richtigkeit können wir jedoch keine Gewähr übernehmen. Die hierin enthaltenen Aussagen können jederzeit ohne Vorankündigung geändert werden. Dieses Werk stellt weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf von Wertpapieren dar und ersetzt keine anleger- und produktbezogene Beratung über den Erwerb von Wertpapieren. Voraussetzung für eine kunden- und produktgerechte Beratung ist, dass Sie uns auf unsere Fragen bezogen auf Ihre Anlageziele und finanziellen Verhältnisse aktuelle, richtige und vollständige Angaben machen. Nur so sind wir in der Lage, Ihnen Empfehlungen entsprechend Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten zu geben. Im Rahmen der Geeignetheitsprüfung gleichen wir unsere Empfehlungen mit Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten ab. Insbesondere die Risikobereitschaft, Verlusttragfähigkeit und der bevorzugte Anlagehorizont bilden essentielle Bausteine für eine erfolgreiche und individuell zugeschnittene Anlageberatung.

Die Ausführungen gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Durch etwaige andere Gesetze, Gesetzesänderungen, Veränderung der Rechtsprechung oder Erlasse kann sich die steuerliche Beurteilung – ggfs. auch rückwirkend – verändern und können die beschriebenen steuerlichen Folgen nachteilig beeinflusst werden. Die in diesem Werk enthaltenen Meinungsäußerungen geben unsere aktuelle Einschätzung wieder. Die in dieser Einschätzung zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die steuerlichen Ausführungen erheben nicht den Anspruch, sämtliche steuerliche Aspekte zu behandeln, die aufgrund der persönlichen Umstände des einzelnen Anlegers von Bedeutung sein können. Interessierten Anlegern wird daher empfohlen, sich von einem Angehörigen der steuerberatenden Berufe über die steuerlichen Folgen des Erwerbs, des Haltens und der Veräußerung von Wertpapieren beraten zu lassen. Für die Richtigkeit der hier genannten Informationen übernehmen wir keine Gewähr.