

Obligationen und ihre Steuerfallen

BRENNPUNKT STEUERN Die Besteuerung von Obligationen kann komplex sein – Überwiegende Einmalverzinsung – Was bedeutet IUP?

MARISA MÖCKLI

Vielleicht denken Sie, die Besteuerung von Obligationen sei völlig problemlos und im Grunde kein Thema für die Reihe «Brennpunkt Steuern». Die praktische Erfahrung zeigt indes, dass das Thema komplex wird, sobald der Begriff Obligation mit überwiegender Einmalverzinsung eine Rolle spielt.

Wenn eine Obligation zum Nominalwert gezeichnet und zurückgezahlt wird, sind die steuerlichen Regeln zweifellos einfach: Die Coupons sind steuerbar, ein allfälliger Kapitalgewinn beim Verkauf ist steuerfrei. Der Zins der Obligation wächst bekanntlich vom Zeitpunkt der letzten Zinsausschüttung bis zur nächsten kontinuierlich (=Marchzins). Aber erst bei Fälligkeit des Zinses und in der Folge der Ausschüttung wird der Anleger dafür steuerpflichtig.

Wird die Obligation zwischen diesen zwei Terminen verkauft, fallen für den Verkäufer keine Steuern an. Der Käufer, dem nach Abzug des Marchzins nur noch die Differenz zwischen dem bezahlten Zins und dem erhaltenen Marchzins verbleibt, versteuert jedoch den gesamten ausgeschütteten Zins. Obligationen müssten folglich immer kurz vor der Fälligkeit verkauft respektive kurz danach gekauft werden, um so die Ertragsbesteuerung zu vermeiden. Ein solcher systematischer Kauf und Verkauf von Obligationen kurz vor resp. nach der Fälligkeit der Zinsen gilt jedoch als Steuerumgehung. Der Investor riskiert, dass die Marchzinsen aufgerechnet werden, deshalb aufgepasst.

Anleihen mit Diskont

Die steuerlichen Regeln sind nicht mehr so einfach, wenn es sich um Obligationen mit überwiegender Einmalverzinsung handelt. Darunter fallen global verzinsliche Obligationen oder Diskontobligationen. Die reinen Diskontobligationen werden auch Zero Bonds genannt und garantieren keine periodischen Zinsvergütun-



Zu Vorsicht im Umgang mit Obligationen mit überwiegender Einmalverzinsung rät die Steuerexpertin Marisa Möckli.

gen, sondern eine Vergütung als Einmalentschädigung bei Rückzahlung. Die Diskontobligationen werden mit Einschlag unter pari emittiert (Emissionsdisagio), und die Rückzahlung erfolgt zum Nennwert. Die globalverzinslichen Obligationen werden hingegen zum Nennwert emittiert, und die Rückzahlung erfolgt hier über pari (Rückzahlungsagio).

Noch einfach zu verstehen sind die Steuernormen beim Zero Bond: Da hier die Verzinsung nicht in Form eines jährlichen Coupons, sondern am Ende der Laufzeit gesamthaft anfällt, wird das ganze Diskontelement steuerlich am Ende der Laufzeit erfasst. Das hat den Nachteil, dass die gesamte «Verzinsung» in einem einzigen Steuerjahr anfällt, mit entsprechend negativem Einfluss auf die Progression (Steuertarif).

Eine frühere Lösung im Kanton Zürich erlaubte die Erfassung des steuerbaren

Einkommens zu einem tieferen Progressionssatz. Diese vorteilhafte Lösung gilt aber heute nicht mehr.

IUP – worum geht es?

So richtig komplex wird die Versteuerung aber erst bei Obligationen, die eine gemischte «Verzinsung» aus Coupons und Diskont aufweisen. In diesen Fällen ist zum Zeitpunkt der Ausgabe der Obligation eine mathematische Vergleichsrechnung vorzunehmen, anhand deren festgelegt werden muss, ob die Summe der jährlichen Coupons oder aber das Diskontelement grösser ist. Soweit das Diskontelement überwiegt, wird die Obligation als «überwiegend einmalverzinslich» gebrandmarkt. In der Praxis wird dies als IUP bezeichnet (Intérêt Unique Prédominant). Da der Gesetzgeber sich mit dieser Komplexität offensichtlich auf schwieriges Terrain begeben hat, wurde die Definition in der französischen Diplomatensprache gewählt, wohl hoffend, die harten Fakten könnten so beschönigend dem Steuerzahler vermittelt werden.

Eine überwiegende Einmalverzinsung liegt dann vor, wenn der Einmalzins (= Diskont) betragsmässig höher ist als die Summe aller ausgezahlten periodischen Zinsen. In einem solchen Fall ist nicht nur bei der Rückzahlung, sondern auch beim Verkauf der Obligation während der Laufzeit der daraus erzielte Gewinn (=Mehrerlös) als Einkommen zu versteuern. Die Hoffnung auf einen steuerfreien Kapitalgewinn hat sich also in Luft respektive in Steuern aufgelöst. Das gilt nicht nur für das Diskontelement, sondern für alle Kurs- und Währungsgewinne, die ebenfalls nicht mehr steuerfrei sind. Die periodischen Zinsen sind vom Anleger selbstverständlich auch zu versteuern.

Am besten erklärt sich diese Logik an einem Beispiel: Der periodische Zins beträgt 2% p.a., die Laufzeit fünf Jahre. Die Obligation wird mit einem Diskont von 13%, also zu 87%, ausgegeben. Bei diesen Eckdaten weist sie eine jährliche Gesamt-

rendite von 5% auf. Gemessen an der Gesamtrendite beträgt der Anteil der periodischen Verzinsung 2,3% (2:87×100), und es ergibt sich eine Einmalentschädigung von 2,7% (5–2,3%). Das Papier ist überwiegend einmalverzinslich (IUP), weil die Einmalentschädigung grösser ist als das Couponelement.

Das Gesetz schreibt vor, dass der Diskont bei Rückzahlung (100–87=13) oder bei Veräusserung der Obligation während der Laufzeit nicht mehr als steuerfreier Kapitalgewinn vereinnahmt werden kann, sondern steuerpflichtiger Ertrag wird. Verkauft der Investor seine IUP-Obligation also nach der Hälfte der Laufzeit, wird das anteilige Diskontelement steuerpflichtig (also die Hälfte). Zudem werden Kursgewinne/-verluste und Währungsgewinne/-verluste Teil des steuerbaren Entgelts. Der Emittent wäre besser beraten gewesen, wenn er das Diskontelement leicht reduziert und das Couponelement leicht angehoben hätte, sodass im Ergebnis das Couponelement «überwiegend» gewesen wäre und nicht der Diskont.

Verlustverrechnung

Interessant zu wissen, dass bei IUP-Anleihen eine Verlustverrechnungsmöglichkeit für realisierte Gewinne und Verluste innerhalb derselben Bemessungsperiode besteht, aber nur mit den Gewinnen aus anderen IUP-Produkten.

Mit anderen Worten: Wenn Sie eine Dollar-IUP kaufen und wenn der Dollarkurs gegenüber dem Franken steigt, versteuern Sie bei Verkauf oder Rückzahlung den Gewinn. Fällt der Dollar, und Sie trennen sich frustriert von Ihrer IUP, können Sie den Verlust nicht geltend machen, es sei denn, Sie hätten im selben Jahr eine profitable IUP zu verkaufen; ein wohl seltener Fall. Die Besteuerung von Obligationen ist alles andere als einfach, wenn sie die Bedingungen einer IUP erfüllen.

Marisa Möckli, Steuerberaterin, Tax Partner, Zürich. www.taxpartner.ch



RENÉ BONDT über die realpolitische Bilanz der noch jungen Amtszeit Barack Obamas

Sinkender Stern

Für Barack Obama sind die «schönen Tage von Aranjuez» vorbei. Seit seiner Rückkehr aus den Sommerferien ist der Demokrat im Weissen Haus mit garstigen Problemen konfrontiert. Die Popularitätskurve des begnadeten Change-Predigers ist nach dem ersten Regierungsemester unter 50% getaucht. Sie verharnt inzwischen dort, wo sein unbedarfter Vorgänger George Bush erst nach drei Präsidentschaftsjahren eingestürzt worden war. Dass ihm die republikanische Rechte jeden politischen Kredit abspricht, gehört zur üblichen Taktik einer Verliererpartei. Schmerzhafte ist für den amerikanischen Präsidenten, dass auch im eigenen Lager die Zweifel wachsen und sich manche Demokraten fragen, wofür ihr Frontrunner eigentlich stehe.

«Durchhänger» sind für frisch gewählte Entscheidungsträger nach ihrem Sprung von der programmatischen Theorie zur tagespolitischen Praxis eine vertraute Erscheinung. Hinzu kommt, dass die Bewältigung der amerikanischen Finanz- und Wirtschaftskrise in Verbindung mit den innen- und aussenpolitischen Zentnerlasten aus der Ära Bush jedem Neuling im Weissen Haus den Start erschwert hätte. Obama kann nach dem staatsinterventionistischen Ausgabenwirbel zur Rettung von Banken, Existenzen und Arbeitsplätzen nicht einmal im Traum daran denken, bis zum Ende der eben begonnenen Amtszeit den Haushalt der USA ins Lot zu bringen.

Umso mehr erstaunt die Eile, mit der er sich in die Gesundheitsreform gestürzt hat – in ein Abenteuer, an dem schon sein demokratischer Amtsvorgänger Bill Clinton grandios gescheitert war. Natürlich ist es empörend, dass das amerikanische Healthcare-System, das kostspieligste der Welt, einem substanziellen Teil der 300 Millionen US-Bürger keinen Versicherungsschutz garantieren kann. Aber Obama hat mit der Idee einer staatlichen Krankenkasse für alle – ungeachtet seiner erklärenden Auftritte vor Bürgern eben doch ein Konzept von oben – eine Ablehnungsphalanx geschaffen, in der sich hysterische Antipropaganda, finanzielle Bedenken und liberale Prinzipien mischen. Die harschen Reaktionen zwingen den Präsidenten zu Kompromissen, die er an diesem Mittwoch vor den Kongressabgeordneten öffentlich artikulieren will.

Eine Beruhigung an der «Gesundheitsfront» würde das Weisse Haus noch nicht von andern Sorgen entlasten. Während einige Konjunkturindikatoren wirtschaftliche Erholung signalisieren, steigt die Arbeitslosenquote verzögert weiter.

Eine neue Monatsstatistik enthüllt, dass die Vereinigten Staaten auf dem Kampfplatz Afghanistan im August den bisher höchsten Blutzoll gezahlt haben. Es war eine republikanische Administration, die diesen Krieg begonnen hat, aber es sind Demokraten, die «Obamas Vietnam» nun mit wachsender Beunruhigung und Kritik begleiten.

Immobilienmärkte sind konjunkturabhängig

Effekte makroökonomischer Faktoren auf regionale Liegenschaftpreise – Standortkriterien für Investitionen

PASCAL GANTENBEIN, URS GAMMETER UND URS HAUSMANN

Immobilienpreise verhalten sich wegen ihrer Abhängigkeit von den Nettomieteinnahmen grundsätzlich konjunktursensitiv. In einem Wirtschaftsaufschwung steigen infolge höherer Mieten und sinkenden Leerstands der erwartete Ertrag und damit die Immobilienpreise, während im Abschwung Nachfrage und Preise fallen.

Preismechanismen

Ein Zusammenhang besteht ebenfalls zwischen makroökonomischen Grössen und den Immobilienpreisen. Eine Steigerung des Bruttoinlandsprodukts (BIP) führt im Allgemeinen zu höheren Einkommen, was positiv auf die Immobilienpreise wirkt. Einen ähnlichen Effekt hat ein Anstieg der langfristigen Zinsen. Zwar bewirkt er eine Verteuerung der Kredite sowie eine stärkere Diskontierung, jedoch geht er mit Wirtschaftswachstum einher und ist daher positiv mit den Immobilienpreisen assoziiert. Der Einfluss der Inflation hingegen ist eher schwach.

Die Preisbildung an regionalen Immobilienmärkten spiegelt neben den übergeordneten Faktoren BIP, Zinsen und Inflation auch die regional heterogenen ökonomischen Rahmenbedingungen wie Arbeitsplatzwachstum und verfügbare Einkommen. Bisher gab es für die Schweiz kaum empirische Untersuchungen. Unsere Studie für die Schweiz untersucht deshalb den Einfluss makroökonomischer Grössen auf Stufe der 106 MS-Regionen des Bundesamtes für Statistik, da sich diese am besten als Proxy für regionale Immobilienmärkte eignen. Die Immobilienmarktdaten stammen von Wüest & Partner.

Die statistisch signifikantesten Ergebnisse resultierten für die Kategorie der

Einfamilienhäuser. Dabei zeigte sich für die MS-Regionen um die Stadt Zürich sowie für Zug die höchste Sensitivität gegenüber dem BIP. Ein ebenfalls hohes Exposure existiert in den Regionen Inner- und Ostschweiz, Thun, Lausanne und Basel. Dagegen ist die Sensitivität in peripheren Regionen wie der Ostschweiz gering, während in Tourismusregionen oftmals ein eigener Preismechanismus vorherrscht.

Erklären lassen sich die unterschiedlichen Sensitivitäten unter anderem mit steuerlichen und wirtschaftsgeografischen Besonderheiten. Die Sensitivität und die Höhe der Steuerbelastung sind dabei negativ korreliert. Das heisst vereinfacht: In Zentren sowie in steuerlich attraktiven Regionen reagieren Immobilienpreise sensibler auf makroökonomische Veränderungen. Für Eigentumswohnungen sind die Zusammenhänge ähnlich, jedoch statistisch weniger signifikant. Im Vergleich zeigen Einfamilienhäuser eine leicht höhere Konjunktursensitivität als Eigentumswohnungen.

Zinssensitivität

Auch in Bezug auf das Zinsniveau lässt sich die höhere Sensitivität der Zentren bestätigen: Gegenüber Veränderungen des Fünfjahreszinses weisen Zentren die höchsten Preisänderungsraten auf. Während eine Erhöhung der kurzfristigen Zinsen generell einen negativen Effekt auf die Immobilienmärkte hat, lassen sich parallel zu Zinsanstiegen im mittel- bis längerfristigen Segment in Zentren die stärksten Preiserhöhungen beobachten.

In Übereinstimmung mit der Literatur hat die Teuerung dagegen zumindest in der hier analysierten kurzen Frist nur einen geringen Einfluss auf die Preise von Wohneigentum. Gleichwohl weisen Randregionen ein erhöhtes Exposure gegen-

über der Inflation auf, was sich mitunter durch den höheren prozentualen Anteil von Wohnausgaben am Haushalteinkommen erklären lässt.

Zentrum oder Peripherie?

Was bedeutet dies für die Investoren? Zunächst zeigt sich ein Zentrum-Agglomeration-Peripherie-Muster: Zentren sowie steuerlich attraktive Gegenden reagieren stärker auf Schwankungen makroökonomischer Grössen, während dies in der Peripherie am wenigsten ausgeprägt ist. Wichtig ist auch: Es gibt eine asymmetrische Reaktion auf gute und schlechte Marktentwicklungen. Im Abschwung wird die Peripherie zuerst getroffen, dann erst die Zentren, dafür umso stärker. Im Aufschwung dagegen reagieren zuerst die Immobilienpreise in den Zentren.

Up and Down



©Horsch



www.horschcartoons.de