



Liebe Leserinnen und Leser

Der Sommer ist bei uns angekommen und die Ferienzeit steht vor der Tür. Ich bin gespannt, wie sich die erste Sommersaison nach Corona anfühlt und bin mir fast sicher, dass all jene Orte, die in den vergangenen drei Jahren mit rückläufigen Besucherzahlen zu kämpfen hatten, nun überrannt werden. Wir werden überrascht sein ob all der Touristen und trotzdem wird es einfach so wie früher sein. Auch in vielen anderen Bereichen wird es genauso sein wie früher. Wir werden anknüpfen an das Jahr 2019 und die Pandemiejahre werden als Jahre mit ausserordentlichen ökonomischen Verzerrungen in die Geschichte eingehen.

Diese Verzerrungen werden auch die kommenden Halbjahresergebnisse prägen. Es wird Unternehmungen geben, die enttäuschen und andere, die die Erwartungen übertreffen werden. Beidem wird gemeinsam sein, dass es eigentlich keine Überraschung ist, wenn man die ausserordentlichen Umstände der letzten drei Jahre berücksichtigt. Trotzdem wird es zu erhöhter Volatilität und Hektik an den Finanzmärkten kommen. Ich werde in beiden Fällen Ruhe bewahren, mich an den langfristigen strategischen Zielsetzungen der Unternehmen orientieren und sich bietende Chancen nutzen.

Mit Verzerrungen kämpfen aktuell auch die Notenbanken. Nach langen Jahren der Negativzinspolitik und massiven Interventionen an den Finanzmärkten überschossen sie sich nun in der Kommentierung ihrer Zinserhöhungen. Mit einer vollzogenen Erhöhung wird bereits die nächste Zinserhöhung angekündigt und auch die übernächste Aktion spiegelt sich bereits am fernen Horizont. Ich staune dabei immer wieder, wie uns die Notenbanken versuchen zu erklären, wie allgegenwärtig ihr Wissen zur Steuerung der Geldpolitik ist und vor allem wie richtig sie dies tun. Ein Blick in die Vergangenheit zeigt nämlich in aller Deutlichkeit auf, dass die Negativzinspolitik zu grossen Verzerrungen an den Finanz- und Immobilienmärkten führte und damit letztlich die Grundlage für die heutige Kerninflation gelegt wurde. Manchmal würde ich mir wünschen, dass auch Notenbanken zu etwas mehr Reflexion ihres eigenen Handelns fähig wären.

Kürzlich hatte ich die Gelegenheit, mich mit einer jungen Mitarbeiterin der NZZ über ihren Job, ihre Motivation, Cybersecurity und den Krieg in der Ukraine zu unterhalten. In den vergangenen Monaten wurde viel über die Generation Z und ihre Bedürfnisse geschrieben. Manchmal hatte man gar den Eindruck, dass die Generation Z die Arbeitswelt neu erfinden möchte. Ich habe gelernt, dass es auch heute noch junge Menschen gibt, die scharfsinnig denken können und ihre Arbeit mit einer starken und geradlinigen Persönlichkeit ausfüllen. Vielleicht ist es an der Zeit, dass wir davon Abschied nehmen, dass früher immer alles besser war und wieder damit beginnen, gemeinsam und generationenübergreifend unsere Zukunft zu gestalten.

In diesem Sinne wünsche ich Ihnen eine geruhsame Sommerzeit und schöne Ferien.

Martin Wipfli

Geschäftsführender Partner der Baryon AG

INHALT

- Editorial
 - Wirtschaftliche Betrachtungsweise – Beispiele aus der neueren Rechtsprechung des Bundesgerichts
 - Die Anlagestrategie im 3. Quartal 2023
-

WIRTSCHAFTLICHE BETRACHTUNGSWEISE – BEISPIELE AUS DER NEUEREN RECHTSPRECHUNG DES BUNDESGERICHTS

Walter Jakob, Dr. oec. HSG, Konsulent

Wer sich mit dem Gedanken anfreundet, eine grössere Renovation einer Liegenschaft zu planen und zu realisieren, steht nicht nur vor administrativen und baulichen Herausforderungen, sondern sollte auch die steuerlichen Aspekte nicht vernachlässigen.

Aktienrückkauf durch eigene Holding zwecks Vorbereitung eines Management-Buy-out (MBO) – Böses Erwachen, wenn die Transponierungsfälle unbarmherzig zuschlägt.

Umbau versus Neubau – Abgrenzungsfragen bei der Einkommens- und Grundstücksgewinnsteuer

Bei der Renovation einer Liegenschaft im Privatvermögen stellt sich nach geltender Steuerpraxis stets die Frage, zu welchem Anteil die anfallenden Kosten bei der Einkommenssteuer, beispielsweise gemäss Art. 32 Abs. 2 DBG, als werterhaltende Unterhaltskosten abzugsfähig sind bzw. als wertvermehrende Aufwendungen nicht in Abzug gebracht werden können (vgl. Art. 34 lit. d DBG). Die Abgrenzung zwischen Werterhaltung und Wertvermehrung erfolgt in der Regel nach objektiv-technischen Kriterien. Vergleichsmaßstab bildet dabei nicht der Wert des Grundstücks insgesamt, sondern derjenige der konkret instand gehaltenen oder ersetzten Installation.

Bei einer Totalsanierung sowie bei einem völligen Um- oder Ausbau einer Liegenschaft im Privatvermögen hingegen waren die Kosten gemäss bisheriger bundesgerichtlicher Praxis einkommenssteuerlich gesamthaft nicht abziehbar. Klassische Fälle, die zu einem sog. wirtschaftlichen Neubau führten, waren beispielsweise der Umbau eines Stalles in Wohneinheiten, die Aushöhlung eines Gebäudes mit neuer

Nutzung, aber auch Totalsanierungen von älteren renovationsbedürftigen Liegenschaften mit geänderter Nutzung oder erheblicher räumlicher Umgestaltung. Begründet wurde die Praxis zum «wirtschaftlichen Neubau» mit dem Argument, dass durch eine Renovation oder einen Umbau der Miet- oder Pächtertrag einer Liegenschaft gesteigert oder die Liegenschaft einer neuen Nutzung zugeführt werde mit dem Ziel, die Einkommensquelle zu verbessern und nicht nur den bisherigen, vertrags- oder nutzungsgemässen Zustand zu erhalten.

Das Bundesgericht hat nun im Urteil 9C_677/2021 vom 23. Februar 2023 seine Praxis geändert und den Begriff des «wirtschaftlichen Neubau» aufgegeben. Es erkannte zum «wirtschaftlichen Neubau», dass die wirtschaftliche Betrachtungsweise, welche ein wesentlicher Bestandteil der im Verlauf der Jahre entwickelten «Dumont-Praxis» war, mit der Änderung von Art. 32 Abs. 2 Satz 1 DBG anfangs 2020 vom Gesetzgeber aufgegeben worden war und stets eine objektiv-technische Betrachtungsweise anzuwenden sei. Eine wirtschaftliche Gesamtbetrachtung eines Totalsanierungs- Renovierungs- oder eines Umbauprojekts bei einer neu erworbenen Liegenschaft, aufgrund derer der einkommenssteuerliche Kostenabzug schematisch komplett und damit auch für Kostenteile verweigert wird, die bei individueller Betrachtung aufgrund ihrer objektiv-technischen Natur eigentlich werterhaltend wären, sei weder mit dem Wortlaut noch mit der Entstehungsgeschichte von Art. 32 Abs. 2 Satz 1 DBG vereinbar. Nach dem Willen des Gesetzgebers ist in solchen Fällen – wie bei allen anderen Liegenschaftskosten – individuell aufgrund ihres objektiv-technischen Charakters und unter Mitwirkung der steuerpflichtigen Person abzuklären, ob diese dazu dienen, einen früheren Zustand der Liegenschaft wiederherzustellen, mithin

werterhaltend wirken. Werterhaltende Instandstellungskosten sind gemäss Bundesgericht auch dann abzugsfähig, wenn aus der Liegenschaft in der betreffenden Steuerperiode kein Ertrag erzielt wird.

Falls die Kosten nicht der Instandstellung dienen, bleibt ihnen der Abzug bei der Einkommenssteuer verwehrt und es verbleibt die Geltendmachung als wertvermehrnde Aufwendung bei der Grundstücksgewinnsteuer im (späteren) Zeitpunkt einer steuerbaren Handänderung.

Für die Steuerpflichtigen besteht die Hoffnung bzw. die Erwartung, dass die Veranlagungspraxis in allen Kantonen diese Klarheit schaffende Praxisänderung möglichst rasch im Sinne der neuen bundesgerichtlichen Rechtsprechung umsetzt.

Aktienrückkauf durch eigene Holding zwecks Vorbereitung eines MBOs – Böses Erwachen, wenn die Transponierungsfalle unbarmherzig zuschlägt

Dem nachstehend skizzierten steuerlichen «Unglücksfall» lag folgender, kurz zusammengefasster Sachverhalt zugrunde: A baute 1993 mit zwei Partnern die in der Anlageberatung und Vermögensverwaltung tätige C AG auf. Im Verlaufe der Zeit verkauften die Gründungspartner stufenweise insgesamt rund 75% der Aktien der C AG an die Bank D. Die Gründungspartner blieben weiterhin als Minderheitspartner an der C AG beteiligt. Die Bank D teilte im Jahr 2012 mit, dass sie sich im Rahmen einer Neuausrichtung ihrer Aktivitäten von ihrer Beteiligung an der C AG trennen wolle. Um den Verkauf der 75% Beteiligung an der C AG durch die Bank D an einen unbekanntem Investor zu verhindern, strebte A einen MBO der C AG an. Zu diesem Zweck erfolgte der Rückkauf der Aktien der C AG nicht über A persönlich, sondern über die damals von ihm zu 100% beherrschte A-Holding. Aus steuerlicher Sicht konnte gegen dieses Vorgehen nichts eingewendet werden. So weit so gut.

Im Rahmen dieses geplanten MBOs verkaufte A aber auch rund 8,4% der von ihm privat gehaltenen C AG-Aktien an die von ihm beherrschte A-Holding. Der Steuerkommissär beurteilte diesen Verkauf der 8,4% C AG-Aktien an seine eigene A-Holding als steuerbaren Vorgang, der bei den zürcherischen

Staats- und Gemeindesteuern und bei der direkten Bundessteuer zu einem steuerbaren Vermögensertrag führte und dies in der Höhe der Differenz zwischen dem Rückkaufpreis von 8,4% der C AG-Aktien und dem entsprechenden Nominalwert dieser Aktien (sog. «Transponierung»).

Nach erfolgloser Einsprache entschied das Steuerrekursgericht des Kantons Zürich zur Freude von A gegenteilig, d.h. dass A mit dem Aktienverkauf von 8,4% C AG-Aktien an seine eigene A-Holding einen steuerfreien Kapitalgewinn erzielt habe. Gegen diesen Entscheid beschwerte sich die kantonale Steuerverwaltung Zürich beim Verwaltungsgericht des Kantons Zürich. Dieses entschied gegenteilig, d.h. auf steuerbaren Vermögensertrag bei A. Der Beschwerde von A an das Bundesgericht blieb der Erfolg verwehrt, d.h. es blieb beim substanziellen steuerbaren Vermögensertrag, den A aus dieser Transaktion zu versteuern hatte. Das Bundesgericht erwog u.a., dass mit der gesetzlichen Normierung der Transponierung in Art. 20a Abs. 1 lit. b DBG – eingeführt mit dem Unternehmenssteuerreformgesetz II, das am 24. Februar 2008 von der Volksabstimmung angenommen wurde – diese «verobjektiviert» worden ist. Subjektive Beweggründe, die einen Anteilshaber zur Vornahme einer Transponierung veranlassen, seien deshalb unerheblich. Die wirtschaftlichen Argumente des Beschwerdeführers A, dass die Transaktion, d.h. der Verkauf der C AG-Aktien Teil einer grösseren Transaktion, nämlich des besagten MBOs gewesen sei, dass die C AG keine Ausschüttungen vorgenommen habe und die A-Holding die Aktien der C AG im Rahmen des MBOs innert kurzer Frist zum Einstandspreis weiterveräussert habe, wurden aufgrund des klaren Wortlauts der Transponierungsnorm (Art. 20a Abs. 1 lit. B DBG) als nicht relevant beurteilt. Dem Vorbringen des Beschwerdeführers, er hätte mittels direkten Verkaufs der C AG-Aktien einen steuerfreien privaten Kapitalgewinn erzielen können, entgegnete das Bundesgericht kurz und bündig mit der Feststellung, dass er diese andere Vorgehensweise eben gerade nicht gewählt hat. Dieses Bundesgerichtsurteil zeigt klar, dass auch Aktienverkäufe, die nur Teil einer geplanten grösseren Transaktion, z.B. eines MBO sind, sorgfältig auf ihre steuerlichen Konsequenzen geprüft werden sollten.

DIE ANLAGESTRATEGIE IM

3. QUARTAL 2023

Die nächsten 2-3 Quartale stehen unter dem Zeichen der Normalisierung und der Akzeptanz der neuen Normalität. Die Abläufe in der Wirtschaft werden sich nach der Pandemie stabilisieren und wir werden wieder lernen, mit Zuversicht und ohne Hilfe der Notenbanken in einem Umfeld höherer Zinsen und Inflation Anlagen zu tätigen. Nach einer kurzen Pause in den nächsten Wochen erwarten wir eine Fortsetzung des Aufwärtstrends an den Aktienmärkten.

Wirtschaftliches Umfeld

Die Lieferbereitschaft hat sich inzwischen für die meisten Produkte stark entspannt. Mit dem Ende der Pandemie in China sind nun wieder alle Elemente der Lieferketten verfügbar. Die Lagerhaltung der Unternehmen ist aber immer noch überdurchschnittlich hoch. Die Folgen sind Absatzprobleme bei Zulieferern trotz der verhältnismässig guten Endnachfrage. Die Normalisierung nach der Pandemie dauert länger als erwartet, wir gehen deshalb davon aus, dass sich die wirtschaftliche Dynamik im 3Q23 weiter abschwächen wird. Die Eurozone befindet sich nach zwei Quartalen mit negativem Wachstum bereits in einer (mind. technischen) Rezession. Dennoch herrscht Vollbeschäftigung und die Unternehmen haben noch hohe Auftragsbestände. Zudem greifen die Effizienzprogramme und die Digitalisierungsschritte, was sich in den stabilen Gewinnmargen zeigt. Die Notenbanken werden nach den starken Zinserhöhungsschritten zu einer «wait and see»-Politik übergehen. Der Neustart der Wirtschaft in China ist bisher enttäuschend verlaufen.

Aktienmärkte

Die Aktienmärkte haben sich nach einem fulminanten Start im Januar, wenn auch mit abgeschwächter Dynamik, weiter erholt. Dies als Reaktion auf die Übertreibungen nach unten im letzten Jahr, aber auch aufgrund der positiven Geschäftsentwicklung

vieler Unternehmen. Die Bremsspuren in der globalen Wirtschaftsdynamik werden aber auch am Aktienmarkt spürbar. Die Volatilität ist gegen Ende des Quartals wieder deutlich gestiegen und das Meinungsbild der Marktteilnehmer ist so unterschiedlich wie selten. Dies erstaunt wenig, da die Konjunkturaussichten, das Verhalten der Notenbanken im Dilemma, die geopolitische Lage und die (positiven) Auswirkungen der starken unterliegenden Trends hin zur Dekarbonisierung, Digitalisierung und Automation äusserst schwierig einzuordnen sind. Auch wenn die Kursentwicklung über die letzten 4 Jahre das Gegenteil suggeriert hat, sind wir davon überzeugt, dass schlussendlich nicht die taktische, sondern die strategische Investition des Vermögens entscheidend für den langfristigen Erfolg ist. Es ist wichtiger denn je, auf die Profiteure der an dieser Stelle schon mehrmals dargelegten wirtschaftlichen Veränderungen zu setzen.

Anleihenmärkte

Wir erachten das Risiko-/Rendite-Profil von Anleihen im 2-5 jährigen Laufzeitenbereich und im Geldmarkt wieder als attraktiv.

Währungen

Die SNB favorisiert klar einen starken CHF und wird ihre Geldpolitik mit Devisenmarktinterventionen verteidigen. Der CHF wird gegenüber dem EUR eher zur Stärke neigen. *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
