

**Financial Services
Banking**

Steueroptimale Anlage- strategien in Zeiten der Abgeltungsteuer

Dr. Jan Engelke, Corinne Kuhn und Dr. Georg Wübker



SIMON • KUCHER & PARTNERS

Strategy & Marketing Consultants

**Bonn • Boston • Cologne • Frankfurt • London • Luxembourg
Madrid • Milan • Munich • New York • Paris • San Francisco
Tokyo • Vienna • Warsaw • Zurich**

"Mit der Abgeltungsteuer droht Deutschland der schlimmste Aderlass an Kapital seit dem Zweiten Weltkrieg".

Die Abgeltungsteuer, die zum 01.01.2009 eingeführt wird, wird das Wertpapiergeschäft in Deutschland nachhaltig verändern. Für einige Finanzexperten ist die Einführung der Abgeltungsteuer gar die größte Änderung der Besteuerung im Kapitalmarkt seit 1945. So bezeichnet beispielsweise Ulrich Hocker, Hauptgeschäftsführer der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW), die neue Abgabe als "die prozentual wahrscheinlich größte Steuererhöhung, die seitens einer Regierung je in ein Gesetz gegossen und umgesetzt wurde". Prof. Ekkehard Wenger von der Universität Würzburg fürchtet: "Mit der Abgeltungsteuer droht Deutschland der schlimmste Aderlass an Kapital seit dem Zweiten Weltkrieg". Der vorliegende Beitrag beschreibt, was sich durch die Abgeltungsteuer ändert, welche Konsequenzen sich daraus für den einzelnen Investor am Markt ergeben und wie sich seine Handlungsweise ändern wird. Da die Verhaltensweisen der einzelnen Anleger nicht groß voneinander abweichen werden, ergeben sich daraus erhebliche Auswirkungen auf den ganzen Finanzmarkt und somit auf die Finanzinstitute. Am Ende des Artikels werden Möglichkeiten aufgezeigt, wie natürliche Personen in Zeiten der Abgeltungsteuer ihr Geld steueroptimal am Finanzmarkt investieren können.

Änderungen durch das Abgeltungsteuer gesetz

Um die Änderungen durch das Abgeltungsteuergesetz zu verstehen, wird die derzeitige Steuerpraxis kurz erläutert. Heute erfolgt die Besteuerung von Kapitalerträgen unterschiedlich für verschiedene Wertpapier- und Einkommensarten. Handelt es sich um Zinsen, so werden diese als zusätzliches Einkommen in der Steuererklärung versteuert. Im Vergleich dazu kommt bei Dividenden oder Gewinnausschüttungen aus Aktien oder Fonds das Halbeinkünfteverfahren zur Anwendung. Dieses besagt, dass Ausschüttungen zum halben Prozentsatz der Einkommenssteuer (+ Solidaritätszuschlag und Kirchensteuer) versteuert werden müssen. Realisiert der Anleger beim Verkauf seines Wertpapiers einen Kursgewinn, so ist dieser nur dann nach dem Halbeinkünfteverfahren zu besteuern, wenn das

Wertpapier innerhalb der Veräußerungsfrist (ein Jahr) verkauft wird oder es sich um eine Beteiligung handelt, deren Höhe 1% übersteigt. Dies bedeutet, dass eine Direktinvestition von 1 Million Euro, bei einem jährlichen Kursgewinn von 5% mit Verkäufen außerhalb der Veräußerungsfrist und einer Dividendenrendite von 2,5% nach 30 Jahren einen Wert von 7,5 Millionen Euro hat, nach Abzug der Dividendensteuer (vgl. Tabelle 1 und Abbildung 1). Auf Grund der Dividendensteuer verringert sich die jährliche Performance von 7,5% auf 6,95%. Wird das Vermögen nach 30 Jahren vererbt, so wird zusätzlich eine Erbschaftssteuer von 30% belastet (Maximalbetrag für direkte Nachkommen, ohne Berücksichtigung der Freibeträge). Das Vermögen beträgt folglich nur noch 5,3 Millionen Euro. Dies entspricht einem jährlichen Wachstum von 5,68%.

Tabelle 1: Steuerliche Belastung unterschiedlicher Vermögensanlagen

	Direktinvestition Deutschland vor 2009	Direktinvestition Deutschland nach 2009	Private Label Fonds	Lebensversicherung ¹	Direktinvestition Österreich	Direktinvestition Schweiz
Dividendensteuer	22,155% ²	26,375% ²	0 ³		25,0%	19,3 – 40% ⁴
Kursgewinnsteuer	0	26,375% ²	26,375% ²	13,1875%	0 ⁵	0
Vermögenssteuer	0	0	0	0	0	0,16 – 0,97% ⁴
Erbschaftssteuer⁶	30%	30%	30%	30%	0	0 ⁷
Effektive Gesamtbelastung in % des jährlichen Ertrags⁸ (ohne Erbschaftssteuer)	7,4%	26,4%	12,7%	5,9%	8,3%	9 – 26%
Effektive Gesamtbelastung in % des jährlichen Ertrags⁸ (mit Erbschaftssteuer)	24,2%	43,0%	29,4%	22,8%	8,3%	9 – 26%

¹Ab einem Alter von 60 Jahren und 12 Jahren Laufzeit

²Maximale Steuersätze inkl. Solidaritätsbeitrag, ohne Kirchensteuer

³Annahme: alle Dividenden werden thesauriert, da der Fond in Luxemburg ist, fallen keine Abgeltungsteuern an

⁴Je nach Kanton oder Gemeinde, Stand 2006

⁵Bei Haltedauer von über 1 Jahr und Beteiligungsquote unter 1%

⁶Maximalbetrag für direkte Nachkommen, ohne Berücksichtigung des Freibetrages

⁷Noch nicht in allen Kantonen abgeschafft

⁸Steuersatz einer fiktiven jährlichen für den Gesamtertrag von 7,5% erhobenen einheitlichen Ertragssteuer, die zu demselben Endvermögen führt wie die in der Tabelle angegebenen Steuerarten, bei einer 30-jährigen Investition

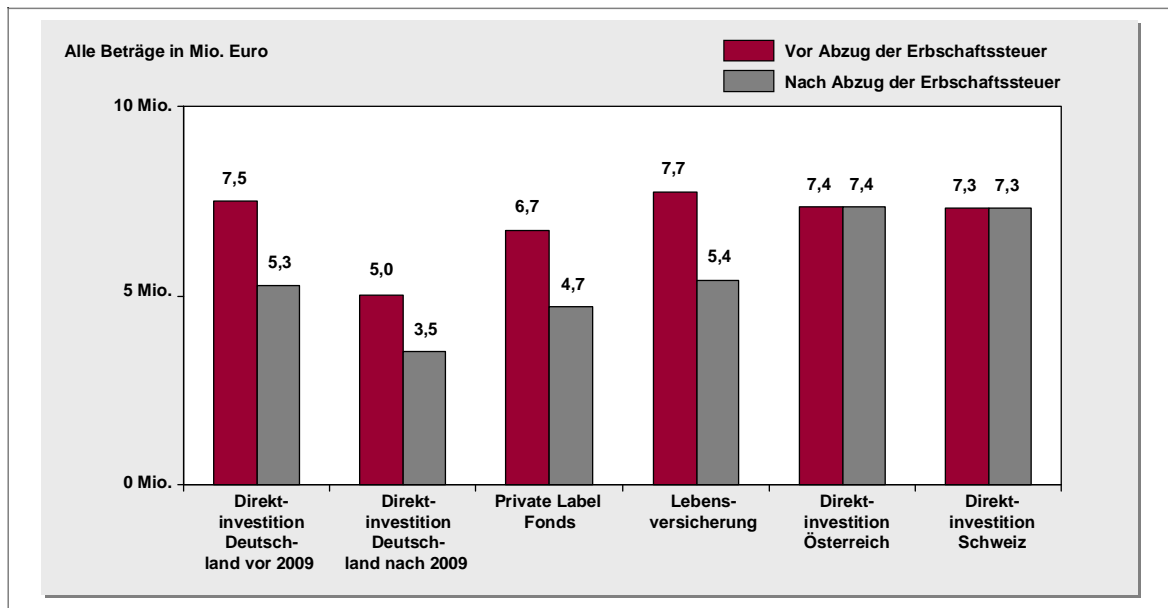


Abbildung 1: Vermögensentwicklung 1 Mio. €, 30 Jahre, Bruttoperformance von 7,5%

Welche Änderungen ergeben sich durch die Abgeltungsteuer für den privaten Anleger? Betrachtet man ein Wertpapiergeschäft nach dem 01.01.2009, so werden Kursgewinne, Zinsen, Dividenden und andere Gewinnausschüttungen identisch zu 25% (+ Solidaritätszuschlag und Kirchensteuer) versteuert. Die Steuer wird in Form einer Quellensteuer erhoben, also direkt von den Banken abgezogen. Dies hat den positiven Nebeneffekt, dass Erträge aus Kapitalvermögen in Zukunft die Einkommenssteuerprogression nicht erhöhen. In Tabelle und Abbildung 1 ist die Entwicklung eines Vermögens von 1 Million nach Einführung der Abgeltungsteuer dargestellt. Das Vermögen steigt nur auf einen Wert von 5 Millionen Euro an. Die zugrundeliegende jährliche Performance beträgt 5,52%. Nach der Erbschaftssteuer verbleiben sogar nur noch 3,5 Millionen Euro, was einer jährlichen Performance von 4,28% entspricht.

Konsequenzen für private Anleger und die Finanzindustrie

Im Folgenden zeigen wir in sieben Thesen die Konsequenzen auf, welche unserer Erfahrung nach aufgrund der Abgeltungsteuer zu erwarten sind.

- 1. Höhere Attraktivität von steueroptimierten Anlageprodukten.** Sowohl für Anleger mit dem Ziel Vermögensaufbau als auch Anleger mit dem Ziel Vermögenserhaltung und Erbschaft werden steuer-

optimierte Produkte an Attraktivität gewinnen. Zu diesen Produkten zählen u.a. Dachfonds, Zielsparfonds sowie intelligente steueroptimierte Lösungen in der Vermögensverwaltung wie Private Label Funds und Lebensversicherungen. Kennzeichen der oben genannten Produkte ist ein steuerlicher Mantel, innerhalb dessen die Wertpapiere gemanagt werden. Wird innerhalb eines solchen Mantelprodukts umgeschichtet, so müssen die Teilhaber für erwirtschaftete Kursgewinne einzelner Wertpapiere keine Abgeltungsteuer zahlen. Erst bei Verkauf muss der Kursanstieg des Mantelproduktes gegenüber dem ursprünglichen Kaufwert versteuert werden. Führt der Kunde hingegen innerhalb seines Portfolios Transaktionen auf Einzelwerten aus, müssen die anfallenden Kursgewinne sofort versteuert werden. Ein Zinseszinsseffekt wie im Mantelprodukt tritt also nicht ein.

2. Bedeutungsrückgang von Anlage in Einzeltitel.

Da Kursgewinne, die bei regelmäßiger und aktiver Umschichtung des Portfolios resultieren, sofort versteuert werden müssen (unabhängig von der Haltedauer der Wertpapiere), verliert diese Anlageform an Performance und somit an Attraktivität. Davon werden sicherlich Direkt-Broker betroffen sein. Aber auch Anlageberatungsdepots bei Groß- und Privatbanken, insbesondere wenn diese durch eine hohe Anzahl an Transaktionen gekennzeichnet sind (so genannte Active-/Guided-Advisory Depots), werden an Attraktivität einbüßen. Schließlich wird auch die klassische Vermögensverwaltung in Einzeltiteln an Bedeutung verlieren. Hier werden heute je nach Asset Allocation 50% bis 100% des Portfolios pro Jahr umgeschichtet, was unter den neuen gesetzlichen Rahmenbedingungen zu deutlichen Performancerückgängen führen wird.

3. Zunehmende Bedeutung von Asset-Based Fees.

Ca. zwei Drittel der Erlöse von Privatbanken und 80% der Erlöse von Großbanken sind transaktionsabhängig. Genau an diesen Erlösen setzt die Abgeltungsteuer an. Eine rückläufige Transaktionsaktivität hat also direkte Auswirkungen auf eine wesentliche Erlösquelle von Banken im Wertpapiergeschäft. Ziel der Finanzinstitute muss es also sein, die Erlöse zunehmend aus bestandsabhängigen Gebühren zu generieren. Dies kann beispielsweise durch eine veränderte Gewichtung von

Einzeltitel verlieren an Bedeutung.

Depot- und Transaktionsgebühren in der Anlageberatung oder durch die Migration der Kunden in Vermögensverwaltungsmandate (so genannte Managed Assets) erreicht werden.

- 4. Höhere Kundenbindung und bessere Preisdurchsetzung bei Kunden in der Vermögensverwaltung.** Bei der Auflösung eines Vermögensverwaltungsvertrags mit anschließendem Bankwechsel muss der Anstieg des Vermögens versteuert werden. Ein Wechsel lohnt sich also nur dann, wenn der Kunde bei seiner neuen Bank eine deutlich höhere Performance und / oder deutlich niedrigere Gebühren erwartet. Beim derzeitigen wettbewerbsintensiven Umfeld ist dies eher unrealistisch. Die Preissensitivität wird aufgrund dieser höheren Wechselbarrieren somit abnehmen. Folglich müssten die Sonderkonditionen reduziert bzw. die Preisdurchsetzung verbessert werden können.
- 5. Geldabfluss ins Ausland.** Lediglich bei der Besteuerung von Zinsen können Anleger mit der Abgeltungsteuer eine Verbesserung gegenüber dem Status Quo erreichen. Dies ist der Fall, wenn der Einkommenssteuersatz über 25% liegt, was auf vermögende Personen zutrifft. Jedoch machen Zinserträge bei diesen in der Regel nur einen kleinen Anteil am Vermögenswachstum aus. Ein Blick über die Grenze ins benachbarte Österreich oder in die Schweiz zeigt, dass Kursgewinne dort nicht versteuert werden. Die Gesamtbelastung durch Steuern in % des jährlichen Ertrags aus Wertpapiergeschäften ist bereits heute niedriger als in Deutschland (vgl. Tabelle 1). 1 Million Euro würden in Österreich über 30 Jahre auf 7,4 Millionen Euro anwachsen, was einer jährlichen Performance von 6,88% entspricht. In der Schweiz steigt das Vermögen im besten Fall auf 7,3 Millionen Euro (ohne Berücksichtigung der Vermögenssteuer), identisch zu einer jährlichen Performance von 6,82%. Durch die Einführung der Abgeltungsteuer wird diese Diskrepanz noch verstärkt, sodass zu erwarten ist, dass vermögende Aktienanleger ins Ausland abwandern.
- 6. Verstärkte Nachfrage nach Wertpapierprodukten in 2008.** Bis zur Einführung der Abgeltungsteuer zum 01.01.2009 wird es eine erhöhte Nachfrage nach Wertpapier-Produkten geben. Die Kunden werden ihr Port-

folio für die nächsten Jahre "sturmfest" machen wollen, da Umschichtungen ab 2009 sofort eine Versteuerung der Gewinne nach sich ziehen. Neben reinen Umschichtungen innerhalb des Wertpapiergeschäftes wird es auch insbesondere bei Kunden mit mittel- und langfristigem Anlagehorizont zur Auflösung von Liquiditätsreserven kommen. Union Investment geht beispielsweise davon aus, dass Privatanleger bis zu 20 Mrd. Euro neu anlegen werden. Dies entspricht rund einem Fünftel des aktuellen Bestands.

- 7. Vertriebsoffensive in 2008.** Banken werden die Veränderung der gesetzlichen Rahmenbedingungen nutzen, um in 2008 eine Vertriebsoffensive zu starten. Assets, die bis zum Jahresende eingesammelt werden, sind aufgrund der hohen Wechselbarriere weniger volatil und werden über einen längeren Zeitraum der Bank sicher sein.

Steuroptimierte Produkte

Im Folgenden werden Produkte beschrieben, die unter Berücksichtigung der Abgeltungssteuer eine optimale Anlagestrategie darstellen. Dabei ist zu beachten, dass deren Eignung für den einzelnen Anleger stark vom Anlagehorizont und dem Anlagebetrag abhängt.

- **Dach-/Zielfonds:** Ein normaler Fond besteht aus einzelnen Wertpapieren und ist in der Regel nur auf einen Marktsektor fokussiert. Der Dachfond wiederum investiert in verschiedene Fonds aus unterschiedlichen Märkten. Aufgrund dieser breiteren Streuung kann das Risiko einer schlechten Performance bei Dachfonds gegenüber normalen Fonds verringert werden. Nachteil von Dachfonds ist jedoch eine meist um ca. 0,5 Prozentpunkte höhere Verwaltungsvergütung. Hinzu kommt, dass es den Fondsmanagern oft an Flexibilität fehlt, weil sie an starre Quoten (zum Beispiel 70% Aktien, 30% Anleihen) gebunden sind. Alternativ kommen deshalb Zielsparfonds in Frage. Diese haben eine bestimmte Laufzeit und schichten bis zur Endfälligkeit in 15, 20 oder 25 Jahren das investierte Geld schrittweise von risikoreichen Aktien / Aktienfonds in sicherere Anlagen um. Dies schützt vor der potenziellen Gefahr, dass am Ende der Laufzeit das Ersparnis einem Börsencrash zum Opfer fallen könnte.

Welche Produkte bringen Vorteile?

- **Private Label Funds:** Private Label Funds, auch Vermögensanlagen im Fondsmantel genannt, sind Fondsprodukte, bei welchen unter anderem auch private Investoren selbst oder vertreten durch einen Fondsverwalter eines Finanzinstituts einen Fond nach ihren Wünschen anlegen können. Die Möglichkeit, einen privaten Fond aufzulegen, bieten die Finanzplätze Luxemburg und Liechtenstein an. Voraussetzung ist ein Investitionsvolumen von mindestens 1,25 Mio. Euro. Erst beim Verkauf des Fonds fällt die Abgeltungsteuer auf dem Kursgewinn an, so dass auch hier der Zinseszins-effekt durch den Kursgewinn jeder einzelnen Transaktion wirkt. Ein weiterer Vorteil ist die steuerfreie Thesaurierung von Dividenden, da diese nicht am Finanzplatz Deutschland anfallen. 1 Million Euro, die bei einer jährlichen Bruttoperformance von 7,5% in einem Private Label Funds angelegt ist, wächst jährlich um 6,55% auf einen Endwert von 6,7 Millionen Euro nach 30 Jahren an (vgl. Tabelle und Abbildung 1). Wird dieses Vermögen anschließend vererbt, bleiben noch 4,7 Millionen, was einem Wachstum von 5,29% gleichkommt. Demgegenüber steht jedoch meist eine zusätzliche Gebühr die durch das Finanzinstitut erhoben wird. Im Gegensatz zu Dach-/Zielfonds unterliegen dies Fonds bereits seit dem 9. November 2007 der Abgeltungssteuer.⁹
- **Lebensversicherungen:** Mit der Einbringung von Vermögenswerten in einen Versicherungsmantel können Zinserträge und Gewinnausschüttungen steuerfrei thesauriert werden. Umschichtungen innerhalb des Vermögens sind steuerfrei, können jedoch nicht von einer Privatperson vorgenommen werden, sondern sind vom Fondsverwalter durchzuführen. Ab einem Alter von 60 Jahren und 12 Jahren Laufzeit kann sich der Versicherte das Vermögen auszahlen lassen. Dabei bezahlt er lediglich auf 50% des Kursgewinns eine Abgeltungsteuer. Eine Investition von 1 Million Euro in eine Lebensversicherung steigt gemäß Abbildung 1 innerhalb von 30 Jahren auf 7,7 Millionen Euro an, was einem jährlichen Wachstum des Vermögens um 7,06% entspricht. Wird dieses Vermögen anschließend vererbt, verbleiben 5,4 Millionen Euro, was einem jährlichen Wachstum von 5,79% gleichkommt. Beim Tod des Versicherten vor Auflösen des

⁹ Quelle: Jahressteuergesetz 2008

Versicherungsvertrags sind die Auszahlungen sogar 100% Abgeltungsteuerfrei und unterliegen nur der Erbschaftsteuer. Wie auch bei den Private Label Funds verrechnet das betreuende Finanzinstitut hier meist eine zusätzliche Gebühr für die Fondsverwaltung.

- **Schiffsbeteiligungen:** Bei den Schiffsbeteiligungen handelt es sich um geschlossene Fonds, bei denen das gesamte Kapital in den Bau oder den Erwerb von Schiffen investiert wird. Der Anleger beteiligt sich als Kommanditist an einer Gesellschaft. Schiffsbeteiligungen sind eher langfristige aber auch risikoreiche Investitionen. Die Besteuerung des Gewinns der Gesellschaft erfolgt gemäß der Tonnagesteuer, welche nur von der Nettoraumzahl des Schiffes und der Höhe des Gesellschaftskapitals abhängig ist und nicht vom Gewinn selbst. Für den einzelnen Anleger beträgt sie zwischen 0,2 und 0,5% des investierten Vermögens und wird jährlich belastet. Die jährlichen Ausschüttungen, bestehend aus Gewinn und Teilrückzahlungen, und der Liquiditätsrückfluss aus der Schiffsveräußerung gelten als Einkommen aus Gewerbebetrieb und müssen zusätzlich zur jährlich anfallenden Tonnagesteuer nicht weiter versteuert werden. Schiffsbeteiligungen sind somit einkommens- und abgeltungsteuerfrei.

- **Riester-Rente, Rürup-Rente:** Bei der Riester-Rente und der Rürup-Rente handelt es sich um staatlich geförderte privat finanzierte Renten, die nicht der Abgeltungsteuer unterliegen. Während sich die Riester-Rente in erster Linie an pflichtversicherte Arbeitnehmer richtet, ist die Rürup-Rente vor allem für Selbständige attraktiv. Die Beiträge können heute in der Steuererklärung als Sonderausgaben geltend gemacht werden. Jede Auszahlung in der Zukunft wird jedoch in voller Höhe als Einkommen besteuert. Die Intention besteht darin, Arbeitnehmer zu entlasten und Rentnern, die im Alter in der Regel einen geringeren Steuersatz haben, mehr steuerliche Verantwortung zu übertragen. Bei Tod des Sponsors kann der Rentenvertrag lediglich über den Ehegatten weiterlaufen, falls dies so vertraglich festgehalten wurde. Ansonsten verfällt das gesamte eingesetzte Kapital.

Fazit

Die Abgeltungsteuer wird deutliche Konsequenzen für die einzelnen Anleger und den Finanzmarkt als Ganzes haben. Die Finanzinstitute sollten dies als Chance nutzen, innovative Produkte zu entwickeln und den Kunden langfristig und zu höheren Preisen zu binden und somit eine Kapitalflucht zu verhindern. Die kontinuierlichen gesetzlichen Maßnahmen (MiFiD, SEPA, Abgeltungsteuer, EU-Richtlinie zum Konsumentenkredit) müssen zudem auch als wertvolle Chance gesehen werden: Sie bieten für den Kundenberater immer wieder einen Anlass, mit dem Kunden das Gespräch zu suchen und damit der Zielerreichung ein Stück näher zu kommen.



Dr. Jan Engelke ist Managing Director und leitet das Münchener Büro von Simon-Kucher & Partners..



Dipl.-Ing. Corinne Kuhn ist Consultant bei Simon-Kucher & Partners in Zürich.



Dr. Georg Wübker ist Partner und Leiter der weltweiten Financial Services-Aktivitäten sowie Geschäftsführer des Zürcher Büros von Simon-Kucher & Partners Strategy & Marketing Consultants in Bonn.

Simon-Kucher & Partners ist eine internationale Unternehmensberatung mit derzeit mehr als 400 Mitarbeitern und 16 Büros weltweit. Wir konzentrieren uns auf die Bereiche Strategie, Marketing und Vertrieb. Die Professional Pricing Society in den USA, Business Week und The Economist bezeichnen Simon-Kucher & Partners als die führenden Pricing-Experten weltweit.

SIMON • KUCHER & PARTNERS

Strategy & Marketing Consultants

**Bonn • Boston • Cologne • Frankfurt • London • Luxembourg
Madrid • Milan • Munich • New York • Paris • San Francisco
Tokyo • Vienna • Warsaw • Zurich**

Büro Zürich:

Loewenstrasse 40
CH - 8001 Zurich
phone: +41 44 22650-40
fax: +41 44 22650-50
e-mail: georg.wuebker@simon-kucher.com
corinne.kuhn@simon-kucher.com

Büro München:

Beethovenstraße 12
D - 80336 München
Tel: +49 89 544793-0
Fax: +49 89 544793-50
E-mail: jan.engelke@simon-kucher.com

Büro Bonn:

Haydnstraße 36
D - 53115 Bonn
Tel: +49 228 9843-253
Fax: +49 228 9843-448

www.simon-kucher.com