

Mit und ohne Quote

Anleger können die neuen Teilfreistellungen nur nutzen, wenn Fonds Mindestaktienquoten einziehen. Weil das Flexibilität kostet, planen dies aber nicht alle Gesellschaften.

Jetzt läuft der Endspurt. Bis die EU-Finanzmarkttrichtlinie Mifid II am 3. Januar 2018 in Kraft tritt, müssen Fondsprospekte umgeschrieben werden, um dann alle Vorgaben zu erfüllen. Wenn ohnehin schon Hand angelegt wird, dann könnten die Anbieter von Mischfonds eigentlich auch gleich noch eine weitere Änderung in ihre Prospekte einfügen – eine fixe Mindestaktienquote von 25 Prozent.

Stabile Mindestaktienquoten haben mit Mifid II selbstverständlich nichts zu tun. Unter dem Regime des Investmentsteuerreformgesetzes, dessen Regeln ab dem 1. Januar 2018 in Kraft treten, könnten sie für Anleger aber wichtig werden. Denn nur wenn Fonds künftig sogenannte fortlaufende Kapitalbeteiligungsquoten in den Prospekten ihrer Portfolios festschreiben, kommen Anleger in den Genuss der neuen steuerlichen Teilfreistellungen. Der Knackpunkt dabei: Ist die Mindestquote definiert, darf sie grundsätzlich nicht mehr unterschritten werden. Das schränkt Fondsmanager in ihrer Flexibilität ein. Darum werden nicht alle großen Mischfondsanbieter, die am deutschen Markt aktiv sind, Quoten einziehen.

Wenn das Investmentsteuergesetz ab Anfang kommenden Jahres Wirkung entfaltet, müssen auch in Deutschland aufgelegte Fonds Steuern in Höhe von 15 Prozent auf deutsche Dividenden, deutsche Mieterträge und Gewinne aus dem Verkauf deutscher Immobilien zahlen. Damit stellt der Gesetzgeber ihre steuerliche Belastung grundsätzlich mit der von ausländischen Fonds und deren Einkünften aus Deutschland gleich. „Dies war eines der wesentlichen Ziele der Reform“, erklärt Peter Maier, Leiter der Abteilung Steuern, Altersvorsorge und Statistik beim BVI.

Bislang herrscht in diesem Punkt Ungleichheit, denn Fonds, die außerhalb der bundesdeutschen Grenzen aufgelegt wurden, müssen diese Einkünfte schon seit Jahren mit 15 Prozent in Deutschland versteuern. Dies hatte bei Anlegern ausländischer Kapitalverwaltungsgesellschaften immer wieder Unmut hervorgerufen. Die Bundesregierung befürchtete

daher, die unterschiedliche Besteuerung könne auf europäischer Ebene zu rechtlichen Konflikten führen.

Durch die Besteuerung auf Fondseingangsseite bleibt für Anleger in Zukunft allerdings weniger übrig. Zudem können sie sich die im Ausland gezahlte Quellensteuer nicht mehr über ihre Steuererklärung erstatten lassen. Doch weil es durch die Investmentsteuerreform im Großen und Ganzen weder zu Steuererhöhungen noch zu -senkungen kommen soll, sieht das neue Gesetz die sogenann-

die fortlaufend zu mindestens 51 Prozent in Immobilien und Immobiliengesellschaften investieren, sind es 60 Prozent. Liegt der Investitionsschwerpunkt im Ausland, beläuft sich der Teilfreistellungssatz sogar auf 80 Prozent.

Voraussetzung dafür, dass der Fiskus den Abschlag von der Abgeltungsteuer akzeptiert, ist jedoch, dass die jeweiligen Mindestkapitalbeteiligungsquoten in den Anlagebedingungen festgeschrieben und fortlaufend eingehalten werden. Das ist vor allem bei flexiblen



Das fünfte Puzzleteil: Eine wichtige Neuerung der Investmentsteuerreform sind die Teilfreistellungen. Um sie Anlegern zu ermöglichen, müssen Mischfonds eine Aktienquote von 25 Prozent einhalten. Das haben allerdings nicht alle Gesellschaften vor.

ten Teilfreistellungen vor. Diese stellen einen gewissen Prozentsatz der laufenden Erträge und der Gewinne aus einer Veräußerung von Fondsanteilen bei den Anlegern steuerfrei. Die neuen Regeln gelten künftig für deutsche und ausländische Investmentfonds gleichermaßen. In der Höhe variieren die Freistellungssätze je nach Art des Fonds.

Gestaffelte Prozentsätze

Wer in Mischfonds mit einer fortlaufenden Kapitalbeteiligungsquote, so der korrekte Fachbegriff, von mindestens 25 Prozent investiert hat, erhält auf seine Erträge eine steuerliche Teilfreistellung von 15 Prozent. Aktien fallen grundsätzlich unter den Begriff Kapitalbeteiligungen. Liegt die Quote eines Fonds fortlaufend bei mindestens 51 Prozent, bleiben 30 Prozent der Ausschüttungen und Gewinne aus dem Verkauf der Anteile beim Privatanleger steuerfrei. Bei offenen Immobilienfonds,

Mischfonds von enormer Bedeutung, die Anleger mit dem Versprechen locken, in schlechten Börsenphasen deutlich niedrigere Aktienrisiken einzugehen als in normalen Börsenzeiten. Damit sind nun die Kapitalverwaltungsgesellschaften gefragt. Wollen sie es ihren Anlegern ermöglichen, in den Genuss von Teilfreistellungen zu kommen, müssen sie sich von ihren flexiblen Aktienquoten verabschieden, fixe Schwellen einziehen und dies in den Anlagebedingungen auch formulieren. Fondsprospekte müssen umgeschrieben werden.

Ein weiterer wichtiger Aspekt: Ändern flexible Mischfonds ihre Anlagebedingungen und führen feste Aktienquoten ein, so sind davon auch Anleger außerhalb der Bundesrepublik betroffen. Es sei denn, deutsche Anbieter würden für das Ausland gesonderte Fonds auflegen und ausländische Unternehmen extra Portfolios für Deutschland. Danach sieht es jedoch nicht aus, wie eine Umfrage von

FONDS professionell bei den führenden in Deutschland aktiven Mischfondsanbietern zeigt (siehe Tabelle auf Seite 346).

In der Erhebung gaben 18 der insgesamt 35 befragten Gesellschaften an, bei welchen ihrer Mischfonds sie eine fortlaufende Kapitalbeteiligungsquote von 25 Prozent einziehen werden. Sieben Anbieter konnten zum Zeitpunkt der Umfrage Anfang November noch keine genauen Aussagen treffen, da die Prüfung der für eine 25-Prozent-Quote vorgesehenen Portfolios noch nicht abgeschlossen war. Andere Fondshäuser machten hingegen klar, für sie scheide eine fixe Quote aus, da diese verhindere, in jeder Situation flexibel reagieren zu können. Gerade in Krisenzeiten sei genau dies aber entscheidend.

Gegen die Quote entschieden

„Wir haben uns nach reiflicher Überlegung dazu entschlossen, bei den beiden Multi-Asset-Fonds, die wir in Deutschland anbieten, dem First Class Multi Asset und dem First Class Multi Asset Premium, keine Mindestaktienquoten einzuführen“, heißt es deshalb bei Amundi. Schließlich sei es Kern beider Strategien, bewusst auch niedrigere Aktienquoten haben zu können. „Insbesondere in Extremszenarien kann das aus Sicherheitsaspekten ein entscheidender Vorteil der Strategie sein“, erklärt ein Sprecher.

Für den Kölner Vermögensverwalter Flossbach von Storch ist der Sicherheitsaspekt kein Grund, auf eine Kapitalbeteiligungsquote zu verzichten. Immerhin können die Risiken des Aktienportfolios über Derivate abgesichert werden. „Für ausgewogene und flexible Multi-Asset-Fonds hält Flossbach von Storch eine



Dirk Fischer, Patriarch: „Wir holen die Fonds mit fortlaufender Quote in der nächsten Krise wieder ein.“

Aktienquote, die sich deutlich oberhalb von 25 Prozent befindet, grundsätzlich für strategisch sinnvoll“, erklärt daher Vorstand Dirk von Velsen. Und für den wohl eher unrealistischen Fall, dass sich diese Einschätzung in Zukunft einmal ändern sollte, bedeute eine Bruttoaktienquote von 25 Prozent nicht, dass etwa der Multiple Opportunities seine bisherige Flexibilität verliert. Sollte Bert Flossbach eines Tages zu der Überzeugung gelangen, dass Aktien völlig überteuert sind, könnte er die Nettoaktienquote des Fonds über Derivate unter die 25-Prozent-Schwelle drücken.

Für Anleger können die Quoten natürlich durchaus charmant sein. Denn rein steuerlich gesehen bieten Fonds mit fortlaufenden Kapitalbeteiligungsquoten klare Vorteile. „Ein

Fonds mit einer Kapitalbeteiligungsquote von 25 Prozent muss künftig eine um etwa 5,8 Prozent höhere Wertentwicklung erzielen als ein Fonds mit einer Quote von 51 Prozent, damit der Anleger auf das gleiche Nachsteuerergebnis kommt“, rechnet Sauren-Vorstand Andreas Beys vor. Legt der Fonds gar keine Quote fest, erhöht sich der Wert auf rund 11,6 Prozent (siehe Musterrechnung unten). Beys vergleicht es mit einem Wettkampf: „Im Grunde starten Fonds ohne oder mit einer relativ geringen Kapitalbeteiligungsquote viele Meter hinter der Startlinie“, sagt er. Diesen Rückstand müssen sie erst aufholen.

Fonds unter die Lupe genommen

Diese Ergebnisse sprechen zweifellos für Kapitalbeteiligungsquoten. Doch so manche Investmentgesellschaft möchte den Fondsmanagern gern ihre Flexibilität erhalten – und niemandem vorschreiben, Derivate einzusetzen. Dirk Fischer, Geschäftsführer der Produktschmiede Patriarch Multi-Manager aus Frankfurt, hält dies jedenfalls für richtig. „Natürlich haben wir unsere Fonds daraufhin unter die Lupe genommen, ob und wo eine stabile Kapitalbeteiligungsquote sinnvoll wäre“, sagt er. Bei Fonds, die bisher ohnehin ständig Aktienquoten von 25 oder 51 Prozent halten, werden die Quoten auch im Prospekt festgeschrieben. Ansonsten hat sich Patriarch jedoch dagegen entschieden, fixe Kapitalbeteiligungsquoten zu definieren.

„Wir wollen uns schließlich unsere Flexibilität in der Anlagestrategie erhalten“, erklärt Fischer. „Wenn es an den Börsen mal wieder so richtig kracht, wollen wir die Aktienquoten unserer Fonds auch auf null fahren können“,

Fonds mit Teilfreistellung bieten Renditevorteil

Veräußerungsgewinn: was mit und ohne Teilfreistellung nach Steuern bleibt

	Mischfonds mit mind. 25 % Kapital- beteiligungsquote	Mischfonds mit mind. 51 % Kapital- beteiligungsquote	Mischfonds ohne Kapital- beteiligungsquote	Nötiger Startvorteil für Mischfonds ohne Kapitalbeteiligungsquote ¹ gegenüber Mischfonds mit 25%-Quote/51%-Quote
Veräußerungsgewinn	10.000 Euro	10.000 Euro	10.000 Euro	10.583,33 Euro / 11.166,67 Euro
Teilfreistellung	Ja	Ja	Nein	Nein
Höhe der Teilfreistellung	15 %	30 %	0 %	0 %
Steuerpflichtiger Veräußerungsgewinn	8.500 Euro	7.000 Euro	10.000 Euro	10.583,33 Euro ² / 11.166,67 Euro ³
Kapitalertragsteuer inkl. Solidaritätszuschlag und 9 Prozent Kirchensteuer	2.380 Euro	1.960 Euro	2.800 Euro	2.963,33 Euro / 3.126,67 Euro
Veräußerungsgewinn nach Steuern	7.620 Euro	8.040 Euro	7.200 Euro	7.620 Euro / 8.040 Euro

¹ in den Anlagebedingungen | ² 583,33 Euro | ³ 1.166,67 Euro mehr müsste ein Fonds erzielen, um den Steuernachteil aufzuholen.

Quelle: Sauren