

Gerd Kommer

**Die Optimierung von Quellensteuerbelastungen bei Aktienindexfonds
aus Sicht eines Privatanlegers in Deutschland**



**Institut für
Vermögensschutz**

Internationale Vermögenstrukturen
für Unternehmer und Privatpersonen

**Institut für Vermögensschutz
Abhandlungen zum Wealth Management
Fachbücher Band 4**

Herausgegeben von

Professor Dr. iur. Dr. rer. pol. Olaf Gierhake
Lehrbeauftragter an der Universität Liechtenstein

Diese Schriftenreihe soll als Forum für wissenschaftliche und praxisorientierte Arbeiten im grenzüberschreitenden Wealth Management für Privatpersonen im deutschsprachigen Raum dienen. Ein besonderer Schwerpunkt liegt auf interdisziplinären Ausarbeitungen im internationalen Steuerrecht, im Gesellschafts-, Stiftungs- und Trustrecht sowie im Bereich des Asset Managements

Gerd Kommer

Die Optimierung von Quellensteuerbelastungen bei Aktienindexfonds aus Sicht eines Privatanlegers in Deutschland

Feedback, Fehlerhinweise und Fragen nimmt der Autor gerne entgegen.
Kontaktieren Sie ihn unter gerd.kommer2@outlook.com.

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek:

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.dnb.de> abrufbar.

1. Auflage 2015

Alle Rechte vorbehalten.

© 2015 Institut für Vermögensschutz AG, 8645 Rapperswil-Jona, Schweiz

Illustration: Gabriella Beutter, Meilen, Schweiz

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlags unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Die Wiedergabe von Gebrauchsnamen, Handelsnamen, Warenbezeichnungen usw. in diesem Werk berechtigt auch ohne besondere Kennzeichnung nicht zu der Annahme, dass solche Namen im Sinne der Warenzeichen- und Markenschutz-Gesetzgebung als frei zu betrachten wären und daher von jedermann benutzt werden dürften

Herstellung und Verlag: BoD – Books on Demand, Norderstedt.

ISBN: 978-3-734-79902-0

Vorwort des Herausgebers

In den Medien beherrschen unablässig Anlagechancen und -risiken mit kurzfristigem Ereignishorizont die Schlagzeilen und damit wohl die Aufmerksamkeit der Anleger. Modische Investmentthemen sind z.B. Nachhaltigkeit, demographischer Wandel, China und Gold. Aktuelle Risikothemen sind die "Eurokrise" oder die "Verschuldungskrise" der Industriestaaten.

Es ist seit vielen Jahren das Verdienst von Gerd Kommer, abseits vom tagesaktuellen Mediengetöse darauf hinzuweisen, dass "Krisen" – in einer längerfristigen Perspektive – leider immer etwas ganz Normales waren und wohl auch immer etwas ganz Normales bleiben werden. Längerfristige Anlagekonzepte mit Wertpapieren, die an regulierten Finanzmärkten gehandelt werden, müssen deswegen so angelegt werden, dass sie sowohl über eine jahrzehntelange Ansparphase, als auch über eine jahrzehntelange Entsparphase hinweg und unabhängig von der jeweiligen "crisis of the day" möglichst zuverlässig Anlageergebnisse *nach* Berücksichtigung aller Kosten und Steuern liefern.

In einer solchen Langfristperspektive rücken eine Reihe von Aspekten, die der Anleger typischerweise nicht oder kaum im Blickfeld hat, in den Mittelpunkt des Interesses. In Gerd Kommers Dissertation (veröffentlicht 2012) entwickelte er ein auch für Privatanleger praktikables und auf den aktuellen Erkenntnissen der Forschung fußendes Konzept, wie derartige Kapitalmarktanlagen organisiert werden müssen, um langfristig mit einem hohen Sicherheitsgrad gute Ergebnisse zu erzielen. In der damaligen Arbeit standen Kapitalmarkt- und Kostenaspekte im Mittelpunkt der Betrachtung. Die vorliegende Arbeit erweitert diesen Ansatz um eine zusätzliche Perspektive, der die langfristige Rendite für Privatanleger in ähnlich hohem Maße beeinflusst, wie die laufende Kostenbelastung durch Finanzdienstleister: die Steuerbelastungen.

Bei einem international diversifizierten Anlageportfolio, wie es Gerd Kommer mit seinem "Weltportfolio" vorschlägt, werden Wertpapiere wie Aktien und Schuldverschreibungen zumeist indirekt über kostengünstige passive Investment-

fonds, häufig ETFs, in Wertpapierdepots einer Bank gehalten. Bei einer derartigen typischen Konfiguration werden mehrfache Steuerpflichten in einer Vielzahl von Ländern begründet, die allesamt nach ihrem jeweiligen nationalen Steuerrecht Ansprüche auf bestimmte Teile der Portfolioerträge erheben. Beteiligt sind (1) diejenigen Länder, in denen der Anleger seinen Wohnsitz hat, zudem (2) die Domizilländer, in denen die jeweiligen Investmentfonds verwaltet werden, weiterhin (3) die bis zu 50 Quellenländer, aus denen die Investorerträge aus Unternehmensbeteiligungen (Dividenden) und Schuldverschreibungen (Zinsen) stammen und schließlich möglicherweise auch noch (4) diejenigen Länder, in denen die Privatanleger ihr Wertpapierdepot unterhalten.

Regelmäßig erheben die genannten Staaten erst einmal unabhängig voneinander den Maximalsatz derjenigen Steuern, der sich aus ihren nationalen Steuerrechten ergeben *könnte*. Steuererleichterungen und –rückzahlungen – die dem Anleger etwa auf der Grundlage bestehender internationaler Abkommen zur Vermeidung von Doppelbesteuerungen zustehen – werden regelmässig erst dann gewährt, wenn die Anspruchsgrundlagen hierfür seitens des Anlegers lückenlos nachgewiesen werden.

Man kann davon ausgehen, dass sich der typische Privatanleger dieser Situation nicht bewusst ist und er sich daher nicht um derartige Dinge kümmert. Auch die Bank oder der ggf. vorhandene Vermögensberater kümmert sich regelmäßig nicht um die hierfür erforderlichen grenzüberschreitenden Anträge und Prozesse. Man darf deswegen schlussfolgern, dass der deutsche Privatanleger häufig deutlich mehr Steuern zahlt, als er müsste und als ihm bewusst ist.

Gerd Kommer zeigt, dass der Anleger durch eine sachgerechte Organisation der Kapitalanlagen die effektive laufende Steuerlast signifikant senken kann. Die tatsächliche laufende Besteuerung der Dividenden lässt sich hierdurch etwa von z.T. über 60% auf bis zu 15% und die laufende Besteuerung von Zinsen auf bis zu 0% reduzieren. Einem Privatanleger sollte diese Situation nicht einfach egal sein, da sich durch den Zinseszinsseffekt über die Jahrzehnte durchaus substantielle Langfristwirkungen auf die gezeitigten Anlageergebnisse ergeben.

Gerd Kommer untersucht in der vorliegenden Arbeit diese Effekte näher und zeigt konkrete Wege auf, wie das von ihm im Rahmen seiner Vorarbeiten ("Souverän Investieren mit Indexfonds und ETFs" (1. Aufl. 2002) und seiner Dissertationsschrift (2012)) entwickelte Anlagekonzept auch steuerrechtlich – auf für Privatanleger praktikable Weise – optimiert werden kann.

Rapperswil (Schweiz), Juli 2015

Olaf Gierhake

Inhaltsverzeichnis

1	Einleitung	1
1.1	Problemstellung	1
1.2	Zielsetzung der Arbeit	5
1.3	Vorgehensweise	6
1.4	Abgrenzung der Untersuchung	9
1.5	Bisherige Untersuchungen und Forschungsstand	11
2	Aufsichtsrechtliche und steuerrechtliche Rahmenbedingungen in Deutschland für internationale OGAW-Fonds-Investments	13
3	Wirtschaftliche und quellensteuerliche Rahmenbedingungen internationaler Aktienfondsinvestments	25
3.1	OGAW-Aktienindexfonds vs. aktiv gemanagte OGAW-Aktienfonds	25
3.1.1	Vorteile von CIVs gegenüber Direktanlagen aus Privatanlegersicht	25
3.1.2	Investmenttheoretische Gründe, die für passives Investieren mit Indexfonds sprechen	26
3.2	Ökonomische Bedeutung von OGAW-Fonds-Investments in Deutschland	30
3.2.1	OGAW-Fonds	30
3.2.2	OGAW-Aktienindexfonds, insbesondere ETFs	31
3.3	Ökonomische Rahmenbedingungen des quellensteuerrechtlichen Sachverhalts	32
3.3.1	Der langfristige Rückgang von Dividendenrenditen im globalen Aktienmarkt	33
3.3.2	Die Entwicklung von "Non-DBA-Quellensteuersätzen" und "Non-DBA-Quellensteuerkosten" im globalen Aktienmarkt seit 1970	37

3.3.3	Quantifizierung des Kostenvorteils aus Abkommensberechtigungen von OGAW-Fonds in den Fondsdomizilen Deutschland, Luxemburg und Irland	45
3.3.4	Quellensteuerliche Implikationen der branchenüblichen Verwendung eines "Netto-Index" als Referenzindex bei Aktienindexfonds	51
4	Rechtliche Einflussfaktoren auf die Besteuerung von Dividendeneinkünften aus internationalen Aktienfondsinvestments	55
4.1	Die Abkommensberechtigung von CIVs nach dem OECD-Musterabkommen	55
4.1.1	Historische Genese der OECD-Aktivitäten zur Frage der Abkommensberechtigung von CIVs	55
4.1.2	Determinanten der Abkommensberechtigung von CIVs nach OECD MA	60
4.1.3	Höchstrichterliche Entscheidungen mit quellensteuerlicher Relevanz für OGAW-Fonds	70
4.2	Ebenen der Besteuerung: Quellenstaat, Fondsdomizilstaat, Anlegerstaat	76
4.3	Verfahrensmäßige Aspekte bei der Erhebung von KEST und der Anrechnung von Quellensteuern	86
4.4	Logistisch-administrative Hürden der Rückerstattung von Quellensteuern auf Anlegerebene bei fehlender Abkommensberechtigung auf Fondsebene	89
4.5	Ausgewählte quellensteuerliche Szenarien für OGAW-Fonds-Anleger	93
4.6	Die Bedeutung des OGAW-Fondsdomizils in einem global diversifizierten, passiven Aktienfondsportfolio	98
4.7	Sonderfall "Swap-ETFs" (ETFs mit Derivate-Replikationsmethode)	106

5	(Quellen-)steuerliche Gestaltungsmöglichkeiten für ein OGAW-Aktien-"Weltportfolio"	113
5.1	Einschränkende Randbedingungen für steuerliche Gestaltungen	113
5.2	Vermeidung von Fonds ohne Abkommensberechtigung in den relevanten Quellenstaaten	116
5.3	Adjustierung der Asset-Allokation zwischen Industrie- und Schwellenländern	121
5.4	Nutzung des steuerlichen Barwerteffektes von Buy-and-Hold	124
5.5	Vermeidung von Aktien mit hoher Dividendenrendite	128
5.6	Nutzung des SolZ-Vorteils im Falle ausländischer CIVs	129
5.7	Vermeidung von Swap-ETFs	131
5.8	Nutzung fondsgebundener Kapitallebensversicherungen	133
6	Zusammenfassung und Schlussfolgerungen	143
7	Weiterführende Forschungsansätze	149
8	Anhang	153
8.1	Non-DBA-Quellensteuersätze auf Dividenden in Industrieländern und Schwellenländern	153
8.2	Marktkapitalisierung der 20 größten Aktienmärkte der Welt	156
8.3	Literaturverzeichnis	157
8.4	Rechtsquellen und andere relevante Dokumente	170
8.4.1	Deutsche Gesetze	170
8.4.2	EU-Richtlinien	170
8.4.3	OECD-Dokumente und andere Quellen	170
8.4.4	Ausgewählte Doppelbesteuerungsabkommen	171

Abkürzungsverzeichnis

Allgemein übliche Abkürzungen wie "ca.", "bzw.", "allg.", "z.B." aus Platzgründen nicht aufführt; gebräuchliche Abkürzungen deutscher Gesetze ebenfalls nicht.

Kürzel	Bedeutung / Erläuterung
a.F.	alte Fassung
Abb.	Abbildung
AUM	Assets under management
ausl. / Ausl.	ausl. / ausländisch / Ausland
BaFin	Bundesaufsichtsamt für das Finanzwesen
BGBI.	Bundesgesetzblatt
BFH	Bundesfinanzhof
BIP	Bruttoinlandsprodukt
BMG	steuerliche Bemessungsgrundlage
bp	Basispunkt(e)
BVI	Deutscher Fondsverband
CIV	Collective investment vehicle
cum	mit, einschließlich
DBA	Doppelbesteuerungsabkommen
DE	Deutschland
DFA	Dimensional Fund Advisors
dt.	deutsch
EM	Emerging Markets (Schwellenländer)
ETF	Exchange Traded Fund
ETN	Exchange Traded Note (Investmentzertifikat)
ETP	Exchange Traded Product (Sammelbezeichnung für ETFs und ETNs)
ex	exklusive, ohne
GB	Großbritannien
Hg.	Herausgeber
IFA	International Fiscal Association
InvV	Investmentvermögen ¹
i.V.m.	im Verein mit
KapGes	Kapitalgesellschaft
KESt	Kapitalertragsteuer

¹ KAGB-Sammelbegriff für Investmentfonds und Investitionsgesellschaften.

Kürzel	Bedeutung / Erläuterung
KVG	Kapitalverwaltungsgesellschaft (früher KAG)
Lux	Luxemburg / Luxemburger
MA	Musterabkommen (Model Tax Convention)
mFK	mit fixem Kapital
mfr.	mittelfristig
MSCI	Morgan Stanley Capital Investment
MTC	Model Tax Convention (Musterabkommen)
MtM	Mark to Market
mvK	mit variablem Kapital
n.v.	nicht verfügbar
n.z.	nicht zutreffend
n.F.	neue Fassung
OGAW	Organismus für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (engl. UCITS)
PersGes	Personengesellschaft
PPP	Purchasing Power Parity (Kaufkraftparität)
QSt.	Quellensteuer
REIT	Real Estate Investment Trust
SolZ	Solidaritätszuschlag
Tab.	Tabelle
TRN	Total return net
UCITS	Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities (dt. OGAW)

Definitionen und terminologische Konventionen

Die folgenden Definitionen und terminologischen Konventionen sind wichtig für das Verständnis der vorliegenden Arbeit.

Tab. 1: Definitionen und terminologische Konventionen

Terminus	Definition
<i>Anrechenbarer Teil ausländischer Quellensteuern auf Dividenden</i>	Nach § 32d Abs. 1 i.V.m. Abs. 5 EStG können ausländische Quellensteuern, die der deutschen Einkommensteuer entsprechen, bis zu einer Obergrenze von 25% auf die deutsche Kapitalertragsteuer (KESt) angerechnet werden. Der darüber hinausgehende nicht anrechenbare Teil kann auf Fondsebene als Werbungskosten abgezogen werden (§ 3 Abs. 3 und 4 InvStG). Eine Vortrags- oder Rücktragsmöglichkeit nicht ausgenutzter, anrechenbarer ausländischer QSt. besteht nicht.
<i>Aktives vs. passives Investment Management</i>	In dieser Arbeit sind hiermit "aktiv" gemanagte Investmentportfolios (einschl. CIVs) bzw. "passiv" gemanagte Portfolios (einschl. CIVs) gemeint. Aktives Investment Management zielt auf das Erreichen einer risikoadjustierten Outperformance (Überrendite) ggüb. einer korrekt gewählten Benchmark. Passives Management hat dieses Ziel nicht, sondern will lediglich ein allgemein anerkanntes "Marktsegment" (repräsentiert durch einen kommerziellen Wertpapierindex oder eine allg. übliche Asset-Klassen-Definition) zu möglichst niedrigen Kosten replizieren. In umgangssprachlicher, allerdings unpräziser Formulierung: Ein aktiver Anleger will den Markt schlagen und wird realiter eine Rendite über der Markttrendite oder unter der Markttrendite erzielen, ein passiver Anleger gibt sich mit der Markttrendite zufrieden, die er (abzgl. geringerer Kosten als die des aktiven Anlegers) definitionsgemäß erzielen wird. Aktives Investieren besteht stets aus einer oder zwei von zwei möglichen aktiven Strategien: "Asset Selection" (oft auch "Securities Selection" oder "Stock Picking" genannt) oder "Market Timing". Jede aktive Strategie ist eine Variante oder Mischung aus diesen beiden Grundformen (vgl. Kommer, 2012, S. 145 ff.). Passives Investieren ist nicht durch die Verwendung von "Indexprodukten" (z.B. Indexfonds) definiert, sondern durch eine zumindest näherungsweise Replikation des "Marktes". Eine vollständige Replikation des Marktes ist aus Transaktionskostengründen oft nicht sinnvoll. Eine "Replikation des Marktes"

Terminus	Definition
	auf Anlegerportfolioebene schließt zwingend einen Buy-and-Hold-Ansatz mit ein, da der Markt selbst ex definitione ein Buy-and-Hold-Konzept ist. Die Verwendung von Indexfonds mit mehr oder weniger laufendem Trading ist "Market Timing", also eine aktive Anlagestrategie.
<i>Ausländischer Fonds, Auslandsfonds</i>	Damit sind in dieser Arbeit, wo nicht ausdrücklich anders dargestellt, OGAW-Fonds mit Domizil (steuerlicher Ansässigkeit) im Ausland gemeint (vgl. Eintrag "OGAW-Fonds" in dieser Tabelle). Nicht gemeint ist der Sachverhalt eines in ausländische Wertpapiere oder Assets investierenden Fonds.
<i>Billionen (deutsches Sprachverständnis)</i>	Das deutsche Zahlwort für 1000 Milliarden (= englisch "Trillion"). Eine englische Billion entspricht einer deutschen Milliarde.
<i>CIV</i>	Collective Investment Vehicle. Die Bezeichnung CIV wird in der vorliegenden Arbeit gemäß CIV-Definition der OECD in deren Kommentar zum OECD-Musterabkommen (MA) verwendet (OECD MA, Kommentar, Art. 1, Tz. 6.8.). Demzufolge sind CIVs (kumulativ): (a) Wertpapierfonds (Fonds, die in wesentlichem Umfang in Nichtwertpapiere investieren sind somit nicht erfasst), (b) die von vielen Anlegern gehalten werden ("widely held"), (c) die in ein diversifiziertes Wertpapierportfolio investieren ("hold a diversified portfolio of securities") und (d) die im Domizilstaat des Fonds Anlegerschutzbestimmungen (also einer Aufsicht) unterliegen. Diese Definition deckt sich i.W. mit dem geläufigen Begriff des "Publikumsinvestmentfonds" (bzw. "Publikumsfonds") und überschneidet sich weit, aber nicht vollständig mit der Definition "OGAW-Fonds" (UCITS-Fund) unter der OGAW-IV-Richtlinie (Art. 1 Abs. 2 UCITS-RL) ² und dem deutschen KAGB (vgl. Abschnitt 2). Die OECD-CIV Definition enthält <i>keine</i> Festlegung auf best. Rechtsformen. Tatsächlich existiert weltweit eine Vielzahl von CIV-Rechtsformen, die in drei Grundkategorien fallen: vertragsrechtliche Formen, gesellschaftsrechtliche Formen (PersGes oder KapGes) und die Trust-Form (nur in angelsächsisch geprägten Rechtsordnungen). Die in Deutschland häufigste OGAW-Rechtsform ist ein schuldrechtlich organisiertes, nicht-zivilrechtliches Zweck- oder Sondervermögen ("Vertragstyp-CIV"), das dem Anleger rechtlich

² Genaue Bezeichnung: siehe Abschnitt 8.4.2. Zu einer allg. Würdigung der OGAW-IV-RL: Goga et al., 2010.

Terminus	Definition
	Miteigentum am Fondsvermögen verschafft (vgl. Abschnitt 2).
<i>DBA- Quellensteuersatz</i>	In dieser Arbeit stets der Quellensteuersatz für <i>Streubesitzdividenden</i> (siehe gleichnamiger Eintrag in dieser Tabelle) aus dem Quellenstaat, der <i>nach</i> Berücksichtigung eines etwaigen DBAs zur Anwendung kommt (vgl. auch Eintrag "Non-DBA-Quellensteuersatz" in dieser Tabelle). Der in der Mehrzahl aller DBAs vorhandene niedrigere Quellensteuersatz für Dividenden aus "qualifizierten" Eigenkapitalbeteiligungen ist nicht gemeint. ³
<i>Ertrag</i>	Im Zusammenhang mit OGAW-Fonds werden hiermit sowohl realisierte Kapitalgewinne (Kursgewinne, Veräußerungsgewinne) und laufende Erträge (z.B. Dividenden und Zinsen) bezeichnet. "Ertrag" bezieht sich hier also nicht nur auf "laufende Erträge" wie in vielen rechtswissenschaftlichen Publikationen. Erträge können auf der Ebene des CIVs (Fonds) oder auf der Ebene des Anlegers anfallen. Die steuerlichen Wirkungen sind bei OGAW-Fonds i.d.R. nicht die gleichen.
<i>ETF</i>	Exchange Trade Fund; börsengehandeltes Investmentvermögen. In dieser Arbeit sind mit "ETF" ausschließlich OGAW-konforme, "passiv" gemanagte ETFs als eine Spezialform von Investmentfonds gemäß § 1 Abs. 2 KAGB gemeint. 99% aller in Europa vertriebenen ETFs sind OGAW-Fonds (siehe Tabelle 4.6-A). Vgl. auch Eintrag "aktiv vs. passiv" sowie Eintrag "Indexfonds" in dieser Tabelle.
<i>Free Float-Methode bei Aktienindizes</i>	Bei Aktienindizes, die – wie es die Regel ist – auf der Basis der Marktkapitalisierungsmethode gewichten, werden in einem Free-Float-adjustierten Index nur diejenigen Aktien eines Unternehmens berücksichtigt, die nach bestimmten Kriterien jedenfalls grundsätzlich "frei handelbar" sind. Aktien, die sich im Eigentum des Staates befinden oder einer Familie, die aktienrechtliche "Kontrolle" ausübt, werden dagegen nicht berücksichtigt, da sie annahmegemäß nicht frei handelbar (nicht frei investierbar) sind. ⁴ In Schwellenländern ist der Free Float-Anteil i.A. deutlich kleiner als bei Industrieländern.
<i>Indexfonds</i>	Indexfonds sind CIVs, die einen allgemein publizierten Wertpapierindex ("kommerzieller" Wertpapierindex) nachbilden.

³ In vielen DBAs entsprechen "qualifizierte" Beteiligungen einer Mindesthöhe von 10% über mindestens ein Kalenderjahr hinweg.

⁴ Vgl. MSCI, 2011, S. 80 ff.

Terminus	Definition
	Zwischen Indexanbieter und KVG darf keine Verbindung (Abhängigkeit) bestehen. Indexfonds können traditionelle, nicht börsengehandelte Investmentfonds oder börsengehandelte Investmentfonds (ETFs) sein. ETFs sind also eine Sonderform der umfassenderen Kategorie "Indexfonds". Vgl. Eintrag "traditionelle Indexfonds" in dieser Tabelle.
<p><i>Index-Varianten bzgl. Berücksichtigung von Dividenden und Quellensteuern auf Dividenden (Gross Return, Net Return, Price Return)</i></p>	<p>Bei den großen Indexanbietern (MSCI, Stoxx, FTSE) existieren Länderaktienindizes in drei Varianten – nachfolgend am Beispiel des MSCI World Index veranschaulicht: (a) MSCI World (Total) <i>Gross Return</i>, (b) MSCI World (Total) <i>Net Return</i> und (c) MSCI World <i>Price Return</i>. Die <i>Gross Return</i>-Variante beinhaltet die Total Return-Aktienrenditen (TR) (d.h. Dividenden und Kursgewinne) ohne Berücksichtigung etwaiger Cross-Border-Quellensteuern, die ausländische Investoren ohne DBA-Abkommensberechtigung zu zahlen haben, d.h. <i>Gross Return</i> ist die "Bruttorendite" ohne Quellensteuerbelastung. Die <i>Net</i>-Variante (<i>Net Return</i>, NR oder <i>Total Return Net</i>, TRN) ist der <i>Gross Return</i> (oder <i>Total Return</i>) <i>nach</i> Abzug von Non-DBA-Quellensteuern. Den dabei angewendeten QSt.-Satz definiert MSCI so: "[...] the maximum rate applicable to non-resident institutional investors who do not benefit from double taxation treaties" (MSCI, 2012, S. 29). Die dritte Indexvariante, die <i>Price</i>-Variante (<i>Price Return</i>, PR) beinhaltet keine Dividenden oder andere Ausschüttungen, sondern nur Kursgewinne. Damit fällt hier auch keine Quellensteuerbelastung an. Die <i>Dividendenrendite</i> (DR) des Index (d.h. des "Marktes") für eine gegebene Periode (z.B. ein Jahr) lässt sich aus den historischen Indexdatenserien so ermitteln: $DR = TR - PR$.</p>
<p><i>Investmentfonds</i></p>	<p>Wenn in dieser Arbeit die Bezeichnung "Investmentfonds" ohne nähere Qualifizierung verwendet wird, sind damit in Deutschland von der BaFin zum Vertrieb zugelassene OGAW-Fonds, einschließlich ETFs⁵ gemeint, die die Steuer-Reporting-Vorgaben gemäß § 5 Abs. 1 InvStG erfüllen.</p>
<p><i>MSCI ACWI (All Country World Index)</i></p>	<p>Globaler marktkapitalisierungsgewichteter, Free-Float-adjustierter Aktienindex, der die Large Cap- und Mid Cap-Größenklassen sowohl von Industrie- als auch Schwellenländern abbildet (Indexstartdatum 1.1.1988). Large Caps machen bei MSCI die "oberen" 70% des Gesamtmarktes aus, Mid Caps die</p>

⁵ Vgl. Abbildungen 2-A und 2-B.

Terminus	Definition
	<p>folgenden 15% (in toto ca. 85%) (vgl. MSCI, 2015, S. 5-24). Der Index umfasste Ende 2014 46 Industrie- und Schwellenmärkte. Die Konstruktion ist – mit Ausnahme der zusätzlichen Abdeckung von Schwellenländern im Falle des ACWI – grundsätzlich identisch mit derjenigen des MSCI World (siehe Eintrag in nachfolgende Tabellenzeile).⁶ Industrieländer (nach MSCI-Definition) umfassten am Jahresende 2014 89% der Weltaktienmarktkapitalisierung ggüb. 11% für Schwellenländer. Für den MSCI ACWI existierten im Januar 2014 sechs in Deutschland vertriebene passive OGAW-Indexfonds (ETFs).</p>
<i>MSCI World Index</i>	<p>Globaler marktkapitalisierungsgewichteter, Free-Float-adjustierter Aktienindex, der die Large Cap- und Mid Cap-Größenklassen von Industrieländern abbildet (Indexstartdatum 1.1.1970). Small Caps, die ca. 14% der Gesamtkapitalisierung ausmachen, sind nicht in dem Index enthalten.⁷ Der Name MSCI World Index ist in gewisser Weise missverständlich, da der Index keine Schwellenländer und keine Frontier-Länder⁸ mit einschließt (er bildet also gerade nicht den gesamten "Welt"-Aktienmarkt ab). Ende 2014 gehörten zum MSCI World 23 Industrieländer. In jedem der einzelnen nationalen Märkte</p>

⁶ Vgl. Fact Sheet MSCI ACWI – abrufbar unter: https://www.msci.com/resources/factsheets/index_fact_sheet/msci-acwi.pdf.

⁷ Im Feb. 2015 betrug die durchschnittliche Marktkapitalisierung eines Unternehmens im MSCI World Small Cap Index 1,2 Mrd USD (Median: 731 Mio. USD); vgl. Index Fact Sheet – abrufbar unter: https://www.msci.com/resources/factsheets/index_fact_sheet/msci-world-small-cap-index.pdf.

⁸ 24 Länder (März 2015) mit typischerw. sehr kleinen Aktienmärkten, die die Kapitalmarktqualitätskriterien (z.B. keine nennenswerten Kapitalverkehrsbeschränkungen) für die Aufnahme in die Emerging Markets-Index-Variante des jeweiligen Index Providers nicht erfüllen. Der MSCI Frontier Markets Index machte am 31.12.2014 weniger als 1% der Weltaktienmarktkapitalisierung aus; vgl. Index Fact Sheet – abrufbar unter: https://www.msci.com/resources/factsheets/index_fact_sheet/msci-frontier-markets-index.pdf.

Terminus	Definition
	sind die "oberen" ca. 85% der Marktkapitalisierung (Large Caps, Mid Caps) des jeweiligen nationalen Aktienmarktes abgebildet. ⁹ Der MSCI World-Index ist der für passive Aktienanlageprodukte (Indexfonds, ETFs), die den Weltaktienmarkt (entwickelte Länder) abbilden, in Deutschland am weitesten verbreitete Index.
<i>Non-DBA-Quellensteuersatz</i>	In dieser Arbeit der Quellensteuersatz auf Dividenden aus dem Quellenstaat, der vor (ohne) Anwendung einer möglichen DBA-Begünstigung gilt (vgl. Eintrag in dieser Tabelle zu "DBA-Quellensteuersatz").
<i>OGA</i>	Siehe Tabelle 2-C.
<i>OGAW-Fonds</i>	Investmentfonds, die der EU-UCITS IV-Richtlinie (OGAW IV-Richtlinie, vgl. genaue Bezeichnung in Abschnitt 8.4.2) entsprechen. Deutschland hat die OGAW IV-Richtlinie in Form des KAGB in nationales Recht umgesetzt (vgl. Abschnitt 2). Alle OGAW-Fonds sind "Publikumsfonds" (aber nicht alle Publikumsfonds sind OGAW-Fonds). Publikumsfonds dürfen innerhalb der EU nach jeweils nationalem Recht an "Privatanleger" (also die allgemeine Öffentlichkeit) vertrieben werden. OGAW-Fonds werden in der Literatur gelegentlich als "Richtlinienkonforme Fonds" bezeichnet.
<i>Portfoliodividenden (Streubesitzdividenden)</i>	Begriff ist steuerlich zu verstehen. Dividenden, die aus Unternehmensbeteiligungen stammen, bei denen die Aktionärsbeteiligungsquote < 1,0% ist (§ 20 Abs. 1 i.V.m. § 32d Abs. 1 EStG). Nur bei solchen "Streubesitzdividenden" – und soweit sie im Privatvermögen gehalten werden – kommt die KESt ("Abgeltungsteuer") von 25,0% zur Anwendung.
<i>Privatanleger</i>	Siehe Definition in den ersten beiden Sätzen von Abschnitt 1.2.
<i>Publikumsfonds</i>	Solche Investmentfonds, die in Deutschland zum Vertrieb an alle drei im KAGB definierten Anlegerkategorien zugelassen sind, also auch an Privatanleger. Fonds, die dagegen nur für den Vertrieb an "semi-professionelle" oder "professionelle" Anleger zugelassen sind, sind "Spezialfonds", genauer Spezial-AIF (§ 1 Abs. 6 KAGB).
<i>Traditioneller</i>	In dieser Arbeit sind damit nicht börsengehandelte, offene

⁹ Vgl. Fact Sheet MSCI World – abrufbar unter: https://www.msci.com/resources/factsheets/index_fact_sheet/msci-world-index.pdf.

Terminus	Definition
<i>Indexfonds</i>	Publikumsfonds (siehe Eintrag "Publikumsfonds" in dieser Tabelle) gemeint, die einen allg. publizierten Wertpapierindex nachbilden. Traditionelle Indexfonds sind von börsen-gehandelten Indexfonds (ETFs) abzugrenzen (vgl. Eintrag "ETF" in dieser Tabelle).
<i>Veräußerungs- gewinn</i>	Schließt in dieser Arbeit Rückzahlungsgewinne (z.B. bei Rück-gabe von Fondsanteilen) mit ein.

Tabellenverzeichnis

<u>Tab. 1:</u>	Definitionen und terminologische Konventionen	X
<u>Abb. 2-A:</u>	Ausgewählte Abgrenzungskriterien von OGAW-Fonds ggüb. anderen Fondsstrukturen nach KAGB	15
<u>Abb. 2-B:</u>	Abgrenzungskriterien von OGAW-Fonds ggüb. anderen Fondsstrukturen nach dem InvStG	16
<u>Tab. 2-C:</u>	Vertiefende Erläuterungen zu den Abbildungen 2-A und 2-B	17
<u>Tab. 3.3.1-A:</u>	Entwicklung der Dividendenrendite in sieben großen nationalen Aktienmärkten von 1930 bis 2014	33
<u>Abb. 3.3.1-B:</u>	Weltaktienmarkt: Dividendenrendite 1970 bis 2014	37
<u>Abb. 3.3.2-A:</u>	Weltaktienmarkt: Abgeleiteter Non-DBA-Quellensteuersatz (NQS): 1970 bis 2014	40
<u>Abb. 3.3.2-B:</u>	Weltaktienmarkt: Non-DBA-Quellensteuerkosten (NQK): 1970 bis 2014	42
<u>Tab. 3.3.3-A:</u>	Geschätzte DBA-Quellensteuersätze auf Indexportfolioebene für Dividendeneinkünfte von OGAW-Fonds in drei Fondsdomizilen: Deutschland, Irland, Luxemburg	47
<u>Tab. 3.3.3-B:</u>	Dividendenrenditen und davon abzuziehende "Renditeprozent" auf Basis Tabelle 3.3.3-A	51
<u>Tab. 4.1.3-A:</u>	Höchstrichterliche Urteile zu quellensteuerlichen Sachverhalten mit Bezug zu OGAW-Fonds	71
<u>Abb. 4.2-A:</u>	OGAW-Fondsinvestments durch Privatanleger im Multi-Staaten-Fall – drei Ebenen der Besteuerung	80
<u>Abb. 4.2-B:</u>	Quellensteuerszenarien am Beispiel Quellenstaat USA und unterschiedlichen Fonds-Domizilstaaten mit in Deutschland ansässigem Privatanleger	84

<u>Tab. 4.5-A:</u>	Verfahrensmäßige Unterschiede bei der Versteuerung von Einkünften aus OGAW-Aktienfondsanteilen bei Privatanlegern in Deutschland (Anteile im Privatvermögen)	87
<u>Tab. 4.5-A:</u>	Quantifizierung ausgewählter quellensteuerlicher Szenarien	95
<u>Tab. 4.6-B:</u>	Anzahl Doppelbesteuerungsabkommen ausgewählter Staaten	103
<u>Tab. 4.6-C:</u>	Quellensteuersätze für drei Fondsdomizilstaaten in Bezug auf die acht größten Aktienmärkte (Streubesitzdividenden)	104
<u>Tab. 5.2-A:</u>	Die Opportunitätskosten einer fehlenden OGAW-Fonds-Abkommensberechtigung	117
<u>Tab. 5.3-A:</u>	Durchschnittliche Non-DBA-Quellensteuersätze für die Gruppen der Industrieländer und der Schwellenländer	123
<u>Tab. 5.4-A:</u>	Die Wirkung des steuerlichen Barwerteffektes bei Aktienanlagen in Abhängigkeit von der Anlagedauer	126
<u>Tab. 5.6-A:</u>	Drei Quellensteuerszenarien bei Dividenden, die zu einem SolZ-bezogenen Steuervorteil führen	130
<u>Tab. 8.1-A:</u>	Non-DBA-Quellensteuersätze auf Dividenden (MSCI World-und MSCI Emerging Market-Staaten)	153
<u>Tab. 8.2-A:</u>	Marktkapitalisierung der 20 größten Aktienmärkte der Welt (Stand 31.12.2013)	156

1 Einleitung

1.1 Problemstellung

Knapp sechs Millionen Bundesbürger besaßen Ende 2014 zusammengenommen Aktienfondsanteile im Wert von 288 Mrd. Euro und geschätzte weitere 225 Mrd. Euro in Fondstypen, die partiell ebenfalls in Aktien investierende OGAW-Fonds¹⁰ darstellen, jedoch in der Statistik des BVI (Deutscher Fondsverband) nicht als "Aktienfonds" klassifiziert sind.¹¹ Zusammen ergibt diese Summe rund 85.500 Euro pro Fondsanteilbesitzer.¹²

Ein großer Teil dieser Aktienanlagen in Fonds betreffen ausländische Unternehmen. Die hierbei erzielten Dividendenzahlungen unterliegen im Sitzstaat des Unternehmens (Quellenstaat) in 38 der 46 größten nationalen Aktienmärkte der Welt einer Besteuerung an der Quelle, wenn die Dividenden an ausländische

¹⁰ Die Definition von OGAW-Fonds (engl. UCITS Funds) überschneidet sich stark mit dem älteren, bekannteren, aber weiter gefassten Terminus "Publikumsfonds" (siehe Definitionen "OGAW" und "UCITS" in Tabelle 1 und Abb. 2-A).

¹¹ Zu diesen OGAW-Fonds in der BVI-Datenbank, die zumindest teilweise Aktieninvestments enthalten, gehören "Mischfonds" (176 Mrd. Euro), "Wertgesicherte Fonds" (28,5 Mrd. Euro), Aktien-ETFs mit ausländischem Domizil (exaktes Volumen nicht bekannt) und mehrere kleinere "aktiennahe" Fondskategorien wie bspw. "Lebenszyklusfonds" (Quelle: BVI Investmentstatistik zum 31.12.2014, www.bvi.de).

¹² Datenquellen BVI (www.bvi.de) und Deutsches Aktieninstitut (www.dai.de). Der Median dürfte deutlich unter diesem arithmetischen Mittel liegen wie das in der Vermögensstatistik üblich ist. Aktienfondsanlagen im Rahmen der betrieblichen Altersvorsorge fallen in der Statistik des BVI in den institutionellen Bereich (Spezialfonds) und sind hier nicht mitgezählt, Aktiendirektanlagen von privaten Haushalten ebenfalls nicht. Das Fondsvolumen pro Kopf liegt für die Gesamtbevölkerung in vielen Industrieländern über dem Wert für Deutschland, so z.B. in USA, Kanada, Australien, UK, Frankreich, Österreich, Schweiz, Schweden, Norwegen, Dänemark, Finnland (BVI, 2014b, S. 93).

Empfänger (einschl. ausländische regulierte OGAW-Fonds) gehen.¹³ Unter den 13 größten Aktienmärkten der Welt¹⁴ ist Großbritannien das einzige Land, das keine Quellensteuern auf an ausländische Empfänger gezahlte Dividenden erhebt. Diese Steuersätze können bis zu 35% betragen. Im mit Abstand größten Aktienmarkt der Welt, den USA, beträgt der Quellensteuersatz 30%.

Deutschland unterhält mit 40 dieser 45 Aktienmarktstaaten (46 exkl. Deutschland) ein Doppelbesteuerungsabkommen (DBA), das typischerweise einen ggüb. dem o.g. "Non-DBA-Quellensteuersatz" ermäßigten DBA-Quellensteuersatz auf Dividenden im Quellenstaat vorsieht.¹⁵

Dividendeneinkünfte von Privatanlegern unterliegen jedoch auch im Ansässigkeitsstaat des Anlegers (hier Deutschland) üblicherweise in gesamter Höhe der Einkommensteuer, vorliegend meist der Abgeltungssteuer in Höhe von 25% zuzüglich Solidaritätszuschlag von 5,5% und ggf. Kirchensteuer.¹⁶ Die einbehaltene Quellensteuer und die zu zahlende Einkommensteuer im Ansässigkeitsstaat werden grundsätzlich unabhängig voneinander und additiv erhoben. Das Standardverfahren, die rechtlich und wirtschaftlich unerwünschte Doppelbesteuerung von Portfoliodividenden¹⁷ zu reduzieren oder zu vermeiden¹⁸, ist die Anrechnung der Quellensteuer auf die Einkommensteuerschuld des Anlegers. Diese Anrechnung ist bei Privatpersonen in Deutschland bis maximal 25,0%

¹³ Mehrere Analysen in dieser Arbeit berücksichtigen diese 46 Staaten, die dem MSCI All Country World Aktienindex (MSCI ACWI) zugrunde liegen.

¹⁴ In Größenreihenfolge: USA, Japan, GB, Kanada, Frankreich, Deutschland, Schweiz, Australien, China, Süd-Korea, Taiwan, Schweden, Spanien.

¹⁵ In drei der fünf Staaten ohne DBA mit Deutschland ist dieser Mangel aus Dividendenempfängersicht unerheblich, weil der Non-DBA-QSt.-Satz dieser Staaten ohnehin bei Null liegt (Hong Kong, Brasilien, Katar).

¹⁶ In Deutschland vorbehaltlich eines relativ kleinen Freibetrages ("Sparer-Pauschbetrag" von 801 Euro p.a. pro Person).

¹⁷ Dividenden aus Unternehmensbeteiligungen von unter 1,0%.

¹⁸ Genaugenommen Vermeidung von "Dreifachbesteuerung", da Dividenden bei Kapitalgesellschaften i.d.R. aus auf Unternehmensebene versteuerten Gewinnen gezahlt werden.

zulässig, sowohl für den höheren Non-DBA-Quellensteuersatz (dort, wo kein DBA zwischen den betroffenen Staaten und Deutschland besteht) als auch für den zumeist niedrigeren DBA-Quellensteuersatz (dort, wo ein DBA besteht). Findet keine Anrechnung statt und werden keine Anträge auf möglicherweise "zu viel" bezahlte Quellensteuern gestellt, kann es bei einem deutschen Privatanleger im ungünstigsten Fall zu einem kumulativen Besteuerungssatz aus ausländischer Quellensteuer und deutscher Kapitalertragsteuer + Solidaritätszuschlag auf Dividendeneinkünfte von über 60% kommen.

Weil – wie in dieser Arbeit gezeigt werden wird – nachträgliche Quellensteuerrückerstattungsanträge auf Anlegerebene beim Quellenstaat im Falle von OGAW-Fondsanlegern, und besonders bei Anlegern in konstruktionsbedingt stark diversifizierten Indexfonds, unrealistisch sind, stellt sich die Frage nach alternativen Lösungen.

Die aus OGAW-Fondsanlegersicht attraktivste, also steuerlich i.d.R. günstigste und administrativ einfachste, Lösung besteht in einer eigenständigen DBA-Abkommensberechtigung des Investmentfonds, oder – in OECD-Terminologie – des "Collective Investment Vehicles" (CIVs).¹⁹ Das CIV profitiert dann von einem reduzierten DBA-Quellensteuersatz auf der Basis des DBAs zwischen dem CIV-Domizilstaat (Sitzstaat des Fonds) und dem Quellenstaat. Dieser niedrigere Satz wird mit spezifischen, aber steuerrechtlich und technisch unkritischen Regelungen an den Anleger "weitergereicht". Dieser anlegerfreundliche "Best Case" wird leider in vielen und vermutlich den meisten Fällen nicht erzielt.

In der Tat wird mit der Frage der Abkommensberechtigung von CIVs seit über 50 Jahren zwischen den Staaten gerungen, nach wie vor ohne ein wirklich zufriedenstellendes Ergebnis aus Anlegersicht erreicht zu haben. Immerhin jedoch haben sich hier seit etwa 2006 aufgrund mehrerer CIV-bezogener Initiativen der OECD merkliche Fortschritte ergeben, die für OGAW-Privatanleger nennenswerte Verbesserungen bringen können. Nicht auszuschließen ist sogar, dass hier – aufgrund einer auf Informationstechnologie und bilateralen

¹⁹ Vgl. Eintrag "CIV" in Tabelle 1.

oder multilateralen Informationsaustauschabkommen basierenden OECD-Initiative – in den nächsten Jahren ein "Quantensprung" erzielt werden könnte.

Ebenfalls ab etwa 2006 erfolgten mehrere richtungsweisende Urteile des EuGH, die einzelstaatliche Diskriminierung bei der Besteuerung von Dividenden an ausländische Empfänger und darunter spezifisch auch Investmentfonds, insbes. innerhalb der EU aber auch z.T. darüber hinaus, einschränkten.

Dennoch kann von einer klaren oder befriedigenden Rechtslage und Besteuerungspraxis bei Dividenden, die von CIVs vereinnahmt werden, nach wie vor nicht die Rede sein, und es ist unstrittig, dass es in vielen (in der vorliegenden Arbeit dargestellten) Konstellationen zu teilweiser oder u.U. sogar maximaler Doppelbesteuerung kommt.

Diese quellensteuerliche Problematik ist für einen Fondsanleger, der für den Aktienteil seines Gesamtportfolios einen "passiven" Ansatz wählt, besonders bedeutend und rechtlich tendenziell noch komplexer als für einen Anleger, der in aktiv gemanagte Aktienfonds investiert.²⁰ Dies hat drei Gründe: (a) Passive Fonds sind für eine gegebene Investmentzielregion (das kann ein einzelner oder mehrere nationale Aktienmärkte sein) wohl stets stärker diversifiziert als aktive Fonds, d.h., die Zahl der einzelnen Aktienpositionen pro investierter Geldeinheit wird bei einem passiven Fonds wesentlich größer sein als bei einem aktiven Fonds. (b) Zu einem passiven Investmentansatz gehört – auf Anlegerebene oder Fondsebene – i.d.R. auch ausgeprägte internationale Diversifikation, so dass in einer größeren Anzahl von Quellenstaaten Investments getätigt werden als dies bei einem aktiven Ansatz der Fall ist.²¹ (c) Während bei aktiv gemanagten "konventionellen" OGAW-Fonds "deutsche" Fonds (Fonds mit Domizil Deutschland) einen Marktanteil von ca. 11% (bei ca. 10.600 Fonds/Teilfonds) besitzen, beläuft sich dieser bei Indexfonds (in Europa in erster Linie rechtlich

²⁰ Vgl. Eintrag "aktives vs. passives Investment Management" in Tabelle 1.

²¹ Die vorliegende Arbeit geht von einem weltweit (und daher regional maximal) diversifizierten Portfolio aus, das alle über 40 Industrie- und Schwellenländer abdeckt.

organisiert als Exchange Traded Funds / ETFs²²) auf noch weniger, nämlich 4% (bei ca. 800 in Deutschland aktiv vertriebenen ETFs), da diese überwiegend in Luxemburg und Irland domiziliert sind.²³ Für viele Asset-Klassen wird unter diesen rund 800 ETFs lediglich ein in Luxemburg oder Irland domizilierter Fonds verfügbar sein. Rein rechtlich gesehen wird durch die Einbeziehung einer zusätzlichen Steuerjurisdiktion (Fondsdomizilstaat statt lediglich Anlegerstaat und Quellenstaat) der quellensteuerliche Sachverhalt komplexer. Andererseits können sich aus der Nutzung eines Auslandsfonds – im Vergleich zu einem deutschen Fonds – unter gewissen Voraussetzungen sogar quellensteuerliche Vorteile für den Anleger erzielen lassen.

Wie dieser steuerrechtlich komplexe und in den vergangenen Jahren vielfachen Änderungen unterliegende Sachverhalt in der vorliegenden Arbeit adressiert wird, geht aus den folgenden drei Abschnitten hervor.

1.2 Zielsetzung der Arbeit

Dieser Arbeit liegt der Fall einer in Deutschland steuerlich ansässigen und nach § 1 EStG der unbeschränkten Steuerpflicht unterliegenden, natürlichen Person zugrunde ("Privatanleger"). Dieser Privatanleger besitzt bereits ein oder plant kurzfristig den Aufbau eines Aktienportfolios, das er in seinem Privatvermögen hält. Daraus erzielt er regelmäßig Einkünfte aus Kapitalvermögen gemäß § 20 Abs. 1 und 2 EStG. Das Portfolio besteht ausschließlich aus OGAW-Fonds in der Form von Indexfonds (z.B. ETFs) mit – im Vergleich zu aktiv gemanagten CIV-Portfolios²⁴ – niedrigen Kaufkosten und laufenden Nebenkosten. Die regionale Asset-Allokation innerhalb dieses Portfolios ist für die Zwecke dieser Untersuchung zwar nicht *en détail* festgeschrieben, soll aber annahmegemäß umfassend global diversifiziert sein und konzeptionell alle 46 nationalen Aktien-

²² Vgl. Eintrag "ETF" in Tabelle 1.

²³ Daten: Für konventionellen Fonds: BaFin Investmentfonds-Datenbank (www.bafin.de), für ETFs Bioy et al. 2014.

²⁴ Z.B. Aktienfonds, Hedgefonds, Private Equity-Fonds.

märkte (Industrie- und Schwellenländer) abdecken, die zum MSCI All Country World Index (MSCI ACWI) oder einem vergleichbaren globalen Aktienindex gehören.²⁵ Laufendes Trading oder Switching der Fonds-Anteile ist aus investmenttheoretischen Gründen nicht vorgesehen (Buy-and-Hold-Ansatz). Es handelt sich mithin um ein passiv gemanagtes Portfolio bzw. einen passiven Portfolio Management-Ansatz.

Die allgemeinen und speziellen quellensteuerlichen Gesichtspunkte bezogen auf die Dividendeneinkünfte des Privatanlegers aus diesem Portfolio sollen primär in rechtlicher und sekundär in ökonomischer Hinsicht beschrieben und sodann analysiert werden. Aus Gründen, die in der Arbeit näher erläutert werden, erfahren dabei die Fondsdomizilstaaten Deutschland, Luxemburg und Irland sowie deren DBAs besondere Berücksichtigung. Hauptziel der Arbeit ist es, die rechtlichen und ökonomischen Einflussfaktoren zu identifizieren und, soweit möglich, zu quantifizieren, die eine Bestimmung der gesamten Quellensteuerlast des Privatanlegers auf *Portfolioebene* erlaubt. Einige dieser Einflussfaktoren lassen sich vom Anleger beeinflussen, andere nicht. Wo es sich um beeinflussbare Faktoren handelt, sollen schließlich auch für Privatanleger praktikable Gestaltungsmöglichkeiten zur Minimierung der laufenden Steuerbelastung aufgezeigt werden.

1.3 Vorgehensweise

Nach der Einleitung (Kapitel 1) werden in Kapitel 2 zunächst die aufsichtsrechtlichen und steuerrechtlichen Rahmenbedingungen für Investments eines in Deutschland steuerlich ansässigen Privatanlegers in OGAW-Fonds mit Domizil im Inland oder Ausland beschrieben. Diese Rahmenbedingungen änderten sich

²⁵ Es werden derzeit (Feb. 2015) sechs Indexfonds (ETFs) in Deutschland an Privatanleger vertrieben, die den MSCI ACWI replizieren. Vgl. Eintrag "MSCI ACWI" in Tabelle 1.

geringfügig für OGAW-Fonds²⁶ im Juli 2013 mit der Transformierung des regulatorischen Rahmens in Gestalt des InvG a.F. in das neue KAGB (Kapitalanlagengesetzbuch). Das zum InvG a.F. bzw. KAGB komplementäre InvStG erfuhr im Dezember 2013 ebenfalls eine Neufassung, die jedoch bezogen auf OGAW-Fonds wiederum nur marginale Änderungen mit sich brachte (die hier unbeachtlichen steuerlichen Änderungen für eine Reihe anderer CIVs, insbes. geschlossene Fonds, waren hingegen einschneidend).

Kapitel 3 beschreibt und quantifiziert die quellensteuerlich relevanten Rahmenbedingungen internationaler Aktieninvestments aus der Perspektive eines deutschen Privatanlegers, der ein passives, global diversifiziertes Aktienportfolio besitzt, das wirtschaftlich über einen oder mehrere OGAW-Indexfonds gehalten wird. Zunächst wird die investmenttheoretische Herleitung eines solchen Portfolioansatzes zusammengefasst. Es folgt eine Darstellung der (hohen) technisch-administrativen Hürden, mit denen sich ein Privatanleger konfrontiert sieht, der seine eigene Abkommensberechtigung (qua seiner Eigenschaft als Nutzungsberechtigter) vis-à-vis einem Quellenstaat bzgl. der ausländischen Investments, die "sein" OGAW-Fonds tätigt, nutzen will. Da diese rechtlich relativ unproblematische Hürde sich technisch-administrativ als für die Zwecke grundsätzlich möglicher Steuererstattungen de facto kaum überwindbar herausstellt, ergibt sich als verbleibende Alternative das Anstreben einer Abkommensberechtigung und die Nutzung von Erstattungsmöglichkeiten auf der Ebene des Fonds-Vehikels.

Es folgt eine Beschreibung der wirtschaftlichen Bedeutung von OGAW-Investments einschl. der Unterkategorie Indexfonds in Deutschland. Danach wird eine ökonomische Analyse und Abschätzung der tatsächlich beobachtbaren "Quellensteuerkosten" in einem global diversifizierten passiven Aktienportfolio *ohne* Vorteile aus Abkommensberechtigungen auf Fonds- oder Anlegerebene vorgenommen. Diese Analyse ist Voraussetzung, um die Opportunitätskosten

²⁶ Für alle anderen CIV-Formen (Investmentvermögen) brachte das KAGB z. T. gravierende Verschärfungen des Aufsichtsrechtes (vgl. Kapitel 2).

einer fehlenden Abkommensberechtigung des hypothetischen Anlegers und seiner Fonds im folgenden Kapitel näherungsweise quantifizieren zu können. Um dieser Analyse analytische Tiefe zu geben und die Aussagekraft auch in längerfristigen Kapitalanlagehorizonten zu erhöhen, werden z.T. historische Daten verwendet, die über bis zu 40 Jahre zurückreichen.

In Kapitel 4 werden die Einflussfaktoren auf die Besteuerung laufender Einkünfte aus ausländischen Aktienfondsinvestments unter besonderer Berücksichtigung der Frage der DBA-Abkommensberechtigungen von Anlegern und Fondsvehikeln untersucht. Schwerpunkte der Analyse bilden hierbei die historische Genese einerseits sowie die Struktur und Interpretation des OECD-DBA-Musterabkommens andererseits. An diesem Musterabkommen orientieren sich die meisten der rund 125 tatsächlich abgeschlossenen deutschen DBAs (Lampert, 2012). Weitere Schwerpunkte in Kapitel 4 sind die Analyse der Besteuerungswirkungen auf den drei relevanten Ebenen Quellenstaat, Fondsebene und Anlegerebene, der Einfluss des Fondsdomizils auf die effektive Besteuerungslast, technisch-administrative Fragen mit Einfluss auf die effektive Besteuerungslast und schließlich die möglichen Auswirkungen der Indexreplikationsmethode bei Aktienindexfonds auf die effektive quellensteuerliche Belastung.

In Kapitel 5 werden aus den vorhergegangenen Kapiteln abgeleitete gestalterische Maßnahmen skizziert, die Privatanlegern helfen sollen, die quellensteuerliche Belastung des in der Einleitung definierten Anlageportfolios zu minimieren. Einige dieser Maßnahmen sind "negativer Art" (Vermeidung von adversen Einflussfaktoren), andere "positiver Art" (Etablierung vorteilhafter Einflussfaktoren).

Kapitel 6 stellt ein knappes Resümee dar, das die wesentlichen Erkenntnisse aus dieser Arbeit zusammenfasst.

Die vorliegende Arbeit reflektiert den Rechtsstand im März 2015.

Wenn in dieser Arbeit auf Feminaformen von Substantiven wie "der Anleger" verzichtet wird, hat dies rein leseökonomische Gründe. Weibliche Akteure sind in allen Fällen ebenfalls gemeint.

1.4 Abgrenzung der Untersuchung

Diese Arbeit beschränkt sich auf die Untersuchung quellensteuerlicher Wirkungen bei nicht aus Deutschland als Quellenstaat bezogenen Dividendeneinkünften im Rahmen von OGAW-Aktienfondsinvestments, die ein deutscher Privatanleger (siehe Definition in Abschnitt 1.2) erzielt. Wo aufgrund quellensteuerlicher Anrechnung oder Freistellung Auswirkungen auf die deutsche Einkommensteuerbelastung des Anlegers entstehen, werden diese Auswirkungen einbezogen.

Aus Gründen der Vereinfachung wird die deutsche Kirchensteuer bzw. die Auswirkungen, die ausländische Quellensteuern nach § 32d Abs. 1 auf ihre Höhe haben können, nicht berücksichtigt.

Anlagen in offenen Immobilienfonds und REIT-Fonds werden nicht abgedeckt. Dabei ist anzumerken, dass beide die OGAW-Definition des KAGB nicht erfüllen, wenngleich Ausschüttungen dieser beiden "Publikumsfondstypen", soweit es sich um Mieteinnahmen und Dividenden auf Fondseingangsebene handelt, auf Anlegerebene grundsätzlich gleich besteuert werden wie Dividendenausschüttungen von OGAW-Fonds.

Eine Grundannahme dieser Arbeit ist, dass die Anlagen des Privatanlegers steuerlich "Streubesitzdividenden" ("Portfoliodividenden") darstellen, d.h. der Anleger bei keiner Aktiengesellschaft eine konsolidierte Beteiligung von $\geq 1,0\%$ erreicht (§ 20 Abs. 1 Nr. 1 i.V.m. § 32d Abs. 2 Nr. 3 EStG). Daher kommt einerseits die "Abgeltungsteuer" (Kapitalertragsteuer mit dem einkommensteuerlichen Sondertarif nach § 32d Abs. 1 EStG) zur Anwendung und, andererseits, auf DBA-Ebene, der Dividendenquellensteuersatz für "Portfoliodividenden", sofern das DBA diesbzgl. eine Spreizung des Satzes zwischen "qualifizierten" Beteiligungen (typischerw. $\geq 10,0\%$) und niedrigeren Beteiligungen enthält.

Veräußerungsgewinne oder -verluste auf der Ebene des Fonds und auf der Ebene des Anlegers werden nicht berücksichtigt, da diese quellensteuerlich in Sinne der vorliegenden Arbeit unbeachtlich oder wirtschaftlich unbedeutend sind.²⁷

Ebenfalls nicht berücksichtigt wurden aus Gründen der Vereinfachung denkbare quellensteuerliche Berührungspunkte mit Verlustverrechnungsmöglichkeiten nach § 20 Abs. 6 EStG i.V.m. § 43a Abs. 3, dem Sparer-Pauschbetrag nach § 20 Abs. 9 EStG, einer NV-Bescheinigung nach § 44a Abs. 2 S. 1 Nr. 2 u. § 44b Abs.1 EStG, der Günstigerprüfung nach § 32d Abs. 6 EStG und der "Altfallregelung" (Veräußerungsgewinne aus Fondsanteilen, die vor 2009 angeschafft wurden) gemäß § 52a Abs. 10 EStG.

Weiterhin keine Berücksichtigung fand ein denkbarer Werbungskostenabzug (z.B. für Fremdfinanzierungskosten oder für Finanzberatsungskosten), da für Einkünfte aus Kapitalvermögen mit Ausnahme des o.g. Sparer-Pauschbetrags von 801 Euro p.a. auf Ebene des Anlegers i.A. keine Möglichkeit des Werbungskostenabzuges besteht (§ 20 Abs. 9 EStG).

Steuerliche Konstellationen, die eine Wohnsitzverlegung des Anlegers ins Ausland erfordern würden, wurden ebenfalls nicht berücksichtigt, da diese als steuerplanerisches Instrument für breite Bevölkerungskreise in Deutschland unrealistisch ist und da mögliche steuerliche Vorteile auf der Ebene der Einkünfte

²⁷ Nach Kenntnis des Autors unterliegen Veräußerungsgewinne (VÄG) aus Streubesitz (Beteiligungen < 1,0%) von steuerlich im Ausland ansässigen Investoren in keinem der zehn größten Aktienmärkte einer Quellensteuer. Auch das OECD MA, dem die meisten DBAs Deutschlands und der hier relevanten anderen Fondsdomizilstaaten folgen, sieht keine Besteuerung von VÄG aus Streubesitz im Quellenstaat vor. Ausnahmen existieren z.T. wenn sich die (Streubesitz-)Beteiligung auf ein Unternehmen im Immobiliensektor bezieht (in der vorliegenden Arbeit allerdings unbeachtlich) und in einigen wenigen DBAs, die sich an das UN-Musterabkommen anlehnen (Lampert, 2012. S. 488 f.) Auch letzterer Fall dürfte für die in dieser Arbeit untersuchte Konstellation wirtschaftlich sekundär sein. Zu bedenken ist auch, dass VÄG auf Fondsebene bei Indexfonds konstruktionsbedingt weit niedriger sind als bei aktiv gemanagten Fonds.

aus Kapitalvermögen durch denkbare Nachteile auf der Ebene der Einkünfte aus Gewerbebetrieb durch Wegzugsbesteuerung nach § 6 AStG i.V.m. § 17 EStG teilweise oder ganz aufgehoben werden könnten.²⁸

Ebenso wurden steuerliche Konstellationen, die die Übertragung der Fondsanteile in das betriebliche Vermögen des Anlegers erfordern, nicht weiter untersucht, weil unter realistischen Umständen nach heute geltender Rechtslage (einschl. Abschaffung der Vergünstigung nach § 8b KStG a.F. ab März 2013) hieraus keine nennenswerten einkommensteuerlichen Vorteile für Privatanleger, deren Streubesitzbeteiligungen dem Sondersteuertarif nach § 32d Abs. 1 EStG unterliegen, zu generieren sind (vgl. Haar, 2013, Geißler / Kleutgens, 2014).

1.5 Bisherige Untersuchungen und Forschungsstand

Dem Autor ist keine Untersuchung bekannt, die das gleiche oder ein hinreichend ähnliches Thema zum Gegenstand hat.

Die verdienstvolle Arbeit von Hammer / Oestreicher, 2013 verfolgt in Teilen einen ähnlichen Ansatz, nimmt aber nicht spezifisch die Perspektive eines deutschen Privatanlegers ein. Auch die Evaluierung des quellensteuerlichen "Schadenspotentials" für einen global investierenden in Deutschland ansässigen Privatanleger ist dort nur ansatzweise realisiert.

Relativ umfangreiche steuerrechtliche Literatur, deren maßgeblicher Teil aus Sicht des Autors für diese Arbeit rezipiert wurde, existiert zum allg. Thema "Abkommensberechtigung von CIVs". Allerdings ist die darin enthaltene Untermenge an Untersuchungen zur "Abkommensberechtigung von UCITS / OGAW-Fonds" vergleichsweise klein (so auch Haase, 2013, S. 652). Alle diese Untersuchungen unterscheiden sich von der vorliegenden Arbeit, insofern als die folgenden, hier miteinbezogenen Aspekte bei ihnen fehlen:

²⁸ Vgl. Escher, 2011, S. 1.

- Perspektive eines *global* investierenden Aktienanlegers statt eines Anlegers, der nur in einem einzelnen Quellenstaat oder nur in wenigen Quellenstaaten innerhalb der EU investiert;
- Spezifischer Bezug auf einen steuerlich in Deutschland ansässigen Privatanleger;
- Evaluierung und Quantifizierung des ökonomischen Sachverhaltes in Ergänzung zur rein steuerrechtlichen Analyse;
- Fokus auf quellensteuerliche Sachverhalte, die sich spezifisch für ein maximal und global diversifiziertes Aktienportfolio ergeben, das in erster Linie auf der Basis von ETFs in der Form von OGAW-konformen Indexfonds umgesetzt wird.

Generell ist zu betonen, dass sich rechtlich auf dem Gebiet der Abkommensberechtigung von CIVs in den vergangenen etwa zehn Jahren substantielle Veränderungen ergeben haben. Diese Veränderungen führten dazu, dass ein nicht unwesentlicher Teil der älteren Literatur²⁹ den aktuellen rechtlichen Stand nicht mehr korrekt reflektiert.

²⁹ In 2010 wurde ein "Meilenstein-Bericht" der OECD zur Abkommensberechtigung von CIVs publiziert (OECD, 2010). Einige der Empfehlungen dieses Berichtes wurden im gleichen Jahr in den OECD-Kommentar zum MA aufgenommen (zu Art. 1 des MA, Tz. 6.8 bis 6.34).

2 Aufsichtsrechtliche und steuerrechtliche Rahmenbedingungen in Deutschland für internationale OGAW-Fonds-Investments

Aufsichtsrechtlich werden CIVs in Deutschland im KAGB geregelt, steuerrechtlich im InvStG. Sowohl das KAGB als auch das InvStG wurden in 2013 umfänglich neugefasst.³⁰ Das KAGB stellt eine deutliche Erweiterung des Vorgängergesetzes (InvG) dar, insofern als nun erstmalig auch geschlossene Fonds in die Regulierung einbezogen werden (zuvor lediglich offene Fonds).³¹ Mit Bezug auf EU-Recht ist das KAGB i.W. die Umsetzung und Integration der UCITS/OGAW IV-Richtlinie (2009/65/EG vom 13.07.2009) betreffend Publikums-InvV und der AIFM-Richtlinie (2011/61/EU vom 8.11.2011) betreffend offene und geschlossene Spezial-Fonds (alternative Investmentfonds / AIFs). Grundsätzliche Ziele der EU-Richtlinien und damit auch des KAGB sind die weitere Stärkung des europäischen Binnenmarktes für CIVs und ein innerhalb der EU vereinheitlichter und hoher Anlegerschutz. Die OGAW IV-RL enthält keine Regelungen zur Besteuerung von InvV.

³⁰ Kapitalanlagengesetzbuch (KAGB) vom 4. Juli 2013, in Kraft getreten am 22.07.2013 (BGBl. I S. 1981). Investmentsteuergesetz (InvStG) geändert durch Gesetz zur Umsetzung der AIFM-Richtlinie (AIFM-UmsG) vom 18.12.2013 (BGBl. I 2013, 4318). Zu den Neuerungen im KAGB überblicksartig: Keiloweit et al., 2013.

³¹ Die unterschiedliche Definition des Begriffspaars "offen vs. geschlossen" im KAGB einerseits und in der Finanzbranche andererseits wird in der hier rezipierten Literatur überraschenderweise nicht thematisiert. Im KAGB bezieht sich die "offen-geschlossen"-Dichotomie auf die Länge des Intervalls der Anteilsrückgabe (bzw. die Anwesenheit oder Abwesenheit des Börsenhandels der Anteile), in der Finanzbranche hingegen bezieht sie sich auf die Frage der Begrenzung des Anlegerkreises: Offene Fonds haben einen prinzipiell nicht begrenzten Anlegerkreis verbunden mit einem prinzipiell nicht begrenzten, nämlich durch laufende Zu- und Abflüsse schwankenden Fondsvolumen, geschlossene Fonds haben einen nach der ursprünglichen Fondsaufgabe prinzipiell begrenzten Anlegerkreis und ein ex ante bestimmtes Fondsvolumen.

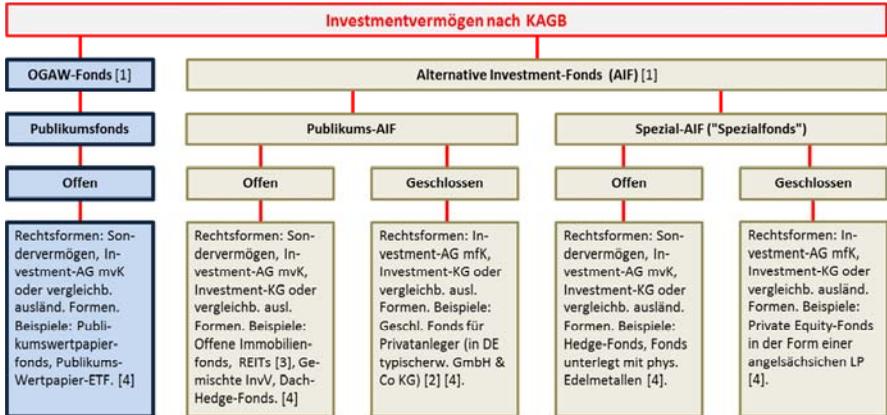
Seit der Neufassung des InvStG Ende 2013 ist die Investmentbesteuerung zweigeteilt: (a) Investmentfonds, die die strengen Anforderungen des § 1 Abs. 1b S. 2 InvStG erfüllen (wie das grundsätzlich für OGAW-Fonds der Fall ist), unterliegen i.W. dem unveränderten ("privilegierten") Besteuerungsregime³² aus dem InvStG a.F. (b) Investitionsgesellschaften unterliegen dem allgemeinen (nicht privilegierten) Steuerrecht für Personen- oder Kapitalgesellschaften.

Das KAGB gilt sowohl für CIVs (Investmentfonds und Investitionsgesellschaften) als auch deren Manager (KVG), das InvStG nur für CIVs. Durch den Verweis auf die aufsichtsrechtlichen Regelungen in § 1 Abs. 1 InvStG gilt der (nun erweiterte) Anwendungsbereich des KAGB für das neue Investmentsteuerrecht, das als *lex specialis* den allgemeinen steuerlichen Regelungen vorgeht.

Abbildungen 2-A und 2-B geben einen klassifikatorischen Überblick zur Einordnung von OGAW-Fonds innerhalb des KAGBs und des InvStG, der im Anschluss in Tabelle 2-C in einigen wesentlichen Details näher erläutert wird.

³² Siehe Tabelle 2-C, Eintrag "Steuerliche Privilegierung von offenen Investmentfonds".

Abb. 2-A: Ausgewählte Abgrenzungskriterien von OGAW-Fonds ggü. anderen Fondsstrukturen nach KAGB



- [1] Definition von OGAW-Fonds gem. § 1 Abs. 3 KAGB. AIFs sind alle Investmentvermögen, die nicht als OGAW-Fonds qualifizieren.
- [2] Z.B. geschlossene Immobilienfonds, Schiffsfonds, Flugzeugfonds, Windenergieanlagenfonds. GBRs sind als Rechtsform für geschlossene Fonds nicht mehr erlaubt (Gubalke / Zander, 2013).
- [3] Sofern ein REIT börsennotiert ist, kann es (obwohl *prima facie* kein OGA / InvV, sondern ein "operatives Unternehmen") ein OGA / InvV i.S. d. § 1 Abs. 1 KAGB darstellen und damit in den Anwendungsbereich des InvStG fallen, wo es, im Falle einer Standard-REIT-Struktur (Aktiengesellschaft), als Kapital-Investitionsgesellschaft zu gelten hätte (Geissler / Kleutgens, 2014). Aktiv gemanagte REIT-Fonds und passive REIT-ETFs dürften – soweit sie § 1 Abs. 1b InvStG erfüllen (was grundsätzlich möglich sein sollte) – als OGAWs qualifizieren (bei ETFs tritt nach § 1 Abs. 1b Nr. 2 InvStG an die Stelle der mind. einmal jährlichen Anteilsrückgabebedingungen die Börsennotierung).
- [4] Allg. zur Rechtsformenfrage unter dem KAGB und dem InvStG: Fischer / Friedrich, 2013. Zu generischen Rechtsformen von CIVs im internationalen Kontext vgl. Viitala, 2014, S. 133 ff. Vgl. auch Eintrag "Dt. Rechtsformen von OGAWs" in Tabelle 2-C.

Von wenigen Ausnahmen abgesehen erfasst das InvStG alle Strukturen, die in den Anwendungsbereich des KAGB fallen (OGAWs, AIFs sowie Anteile an diesen). Die Reichweite des InvStG n.F. wurde damit ggü. dem InvStG a.F. deutlich ausgedehnt, da dieses nur offene Publikumsfonds erfasste.

Abb. 2-B: Abgrenzungskriterien von OGAW-Fonds ggüb. anderen Fondsstrukturen nach dem InvStG

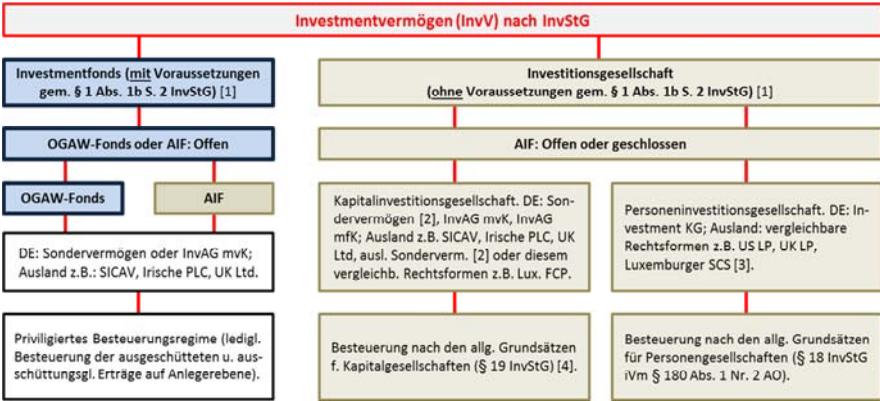


Abbildung teilweise in Anlehnung an Elser / Stadler, 2014.

- [1] § 1 Abs. 1b S. 2 InvStG, siehe Fußnote 33.
- [2] Sondervermögen: Zweckvermögensfiktion nach § 11 Abs. 1 S. 1 InvStG i.V.m. § 1 Abs. 1 Nr. 5 KStG. Behandlung als intransparente Kapitalinvestitionsgesellschaft mit jedoch prinzipiell voller Steuerpflicht für KSt und ggf. GewSt. AIF Sondervermögen werden steuerlich grundsätzlich anders behandelt als OGAW-Sondervermögen, vgl. Fußnote 37.
- [3] Transparente Besteuerung: Für die PersGes erfolgt eine einheitliche und gesonderte Gewinnfeststellung für jeden Gesellschafter.
- [4] Wird der Anteil im Privatvermögen gehalten, dann Besteuerung auf Ebene des Anlegers nach § 20 Abs. 1 Nr. 1 EStG (KESt).

Bzgl. der steuerlichen Rechtsformeneinordnung beinhaltet das InvStG ein implizites Prüfungsschema (vgl. Geissler / Kleutgens, 2014 und Hammer, 2014). Zunächst wird geprüft, ob die Voraussetzungen für eine Klassifizierung als InvV / OGA (Organismus für gemeinsame Anlagen, § 1 Abs. 2 InvStG) vorliegen. Falls ja, ist damit die Anwendbarkeit des InvStG gegeben. Danach ist zu prüfen, ob die Bedingungen für die Einstufung eines CIVs als inländischer oder ausländischer Investmentfonds (OGAW-Fonds oder AIF) erfüllt sind (§ 1 Abs. 1b S. 2 InvStG).³³ Falls ja, gilt ein privilegiertes Besteuerungsregime (siehe Tabelle 2-C).

³³ § 1 Abs. 1b S. 2 InvStG in vereinfachter Zusammenfassung: (a) Unterliegt einer relevanten Investimentaufsicht ("Aufsicht" definiert in § 2 Abs. 3 KAGB),

Falls nein, handelt es sich um eine steuerlich nicht privilegierte Investitionsgesellschaft. Es wird sodann geprüft, ob eine Personen-Investitionsgesellschaft nach § 18 InvStG vorliegt. Das wäre z.B. der Fall für alle inländischen und ausländischen InvV, die als Investment KG bzw. – gemäß Typenvergleich – äquivalenter ausländischer Formen organisiert sind.³⁴ Schlägt die Einordnung als Personen-Investitionsgesellschaft fehl, liegt automatisch eine Kapitalinvestitionsgesellschaft vor (Haug / Jesch, 2013).

Tab. 2-C: Vertiefende Erläuterungen zu den Abbildungen 2-A und 2-B

Schlüsselbegriff aus KAGB und InvStG	Erläuterung
Investmentvermögen (InvV) / Organismus für gemeinsame Anlagen (OGA)	Allgemeinste Kategorie kollektiver Investmentvehikel in DE. Weite Definition in § 1 Abs. 1 KAGB, die sicherstellen soll, dass ein möglichst großer Teil praxisrelevanter kollektiver Anlagevehikel vom KAGB erfasst wird. InvV und OGA sind Synonyme.
Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW)	Definiert in § 1 Abs. 2 KAGB: "Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) sind Investmentvermögen, die die Anforderungen der EU-Richtlinie 2009/65/EG vom 13. Juli 2009 erfüllen." Zur OAGW / UCITS IV Richtlinie vgl. Zusammenfassung in Goga

(b) mind. jährl. Rückgabe- oder Kündigungsrecht oder Börsennotierung (z.B. im Falle von ETFs) gemäß § 1 Abs. 4 KAGB, (c) nur passive Vermögensverwaltung (kein operatives Unternehmen, keine aktive unternehmerische Bewirtschaftung), (d) Grundsatz der Risikomischung/-streuung (vgl. Fußnote 35 und Haug / Jesch, 2013), (e) differenzierte Definition der zulässigen Vermögensgegenstände und Anlagegrenzen einschl. "Schmutzgrenzen" und max. "Einzeladressrisiken", z.B. mind. 90% in vordefinierte relativ liquide Anlagen, max. 20% in nicht börsennotierten Investments, max. 10% Beteiligung in einer einzelnen KapGes, (f) Leverage-Restriktion (enger für OGAWs als für AIFs), (g) allg. Verweis auf KAGB-Anlagebestimmungen.

³⁴ Elser / Stadler, 2014 argumentieren, dass der Typenvergleich auf gesellschaftsrechtliche bzw. steuerliche, nicht jedoch auf aufsichtsrechtliche Vergleichbarkeit abstellen muss. Walter / Zinkeisen, 2014, S. 583 weisen darauf hin, dass der Typenvergleich aufgrund der sehr unterschiedlichen Ausgestaltung von CIV-Rechtsformen in den einzelnen Jurisdiktionen schwierig ist. Ebenfalls kritisch zum Werkzeug des Typenvergleichs, Zetsche, 2015, S. 10.

Schlüsselbegriff aus KAGB und InvStG	Erläuterung
	<p>et al., 2010. Wichtigste Kernelemente der Richtlinie sind die Vorgabe eines begrenzten Katalogs von Asset-Typen, in die OGAW ("offene Publikumsfonds") investieren dürfen,³⁵ sowie restriktive Vorgaben zur Unterwerfung unter die Finanzaufsicht, zu Leverage³⁶, Risiko-Management, Häufigkeit der Anteilsrückgabemöglichkeit (siehe weiter unten), Absonderung des Fondsvermögens vom Vermögen der KVG, unabhängig von deren Rechtsform, in rechtlicher, wirtschaftlicher und administrativer Hinsicht (§ 92 KAGB i.V.m. § 68 (Verwahrstelle) KAGB).</p>
<p>Publikums-InvV vs. Spezial-InvV / Privatanleger vs. semiprofessionelle und professionelle Anleger</p>	<p>Anteile an Publikumsfonds (sowohl OGAW-Fonds als auch AIF) können grundsätzlich von jedermann erworben und gehalten werden; Anteile an Spezial-InvV nicht. Nach § 1 Abs. 6 Satz 2 KAGB sind Spezial-InvV jene, in die nur professionelle und semi-professionelle Anleger investieren dürfen (Definitionen aller drei Anlegertypen einschl. "Privatanleger" in § 1 Abs. 19 Nrn. 31-33 KAGB). Alle anderen InvV sind Publikums-InvV. Es folgt, dass Privatanleger nur in Publikums-InvV anlegen dürfen. Sofern das Publikums-InvV die strengsten Anlegerschutzvorgaben des KAGBs erfüllt, handelt es sich um ein OGAW.</p>
<p>Offene und geschlossene Investmentvermögen</p>	<p>Unterscheidung bezieht sich auf die Häufigkeit der möglichen Rückgabe von InvV-Anteilen. Offene InvV erlauben mind. einmal pro Jahr eine Anteilsrückgabe (§ 1 Abs. 4</p>

³⁵ Inländische OGAW-Fonds dürfen nach §§ 192-211 KAGB nur investieren in: Wertpapiere, Bankguthaben, Geldmarktinstrumente, Derivate und Anteile an anderen OGAW. Nicht zulässig sind Anlagen in: Immobilien, Rohstoffe einschl. Edelmetalle wie Gold, unverbriefte Vermögenswerte (z.B. Darlehen, GmbH-Anteile, Hedge-Fonds-Anteile). Der Grundsatz der Risikostreuung ist einzuhalten (§§ 197, 206, 208, 209-2011 KAGB). Vergleichbare Vorschriften gelten für ausländische OGAW-Fonds (Art. 49 bis 57 OGAW IV RL). Der Grundsatz der Risikostreuung ist nicht direkt im KAGB oder der OGAW IV RL definiert, sondern indirekt über die Vorgabe der zulässigen Investitionsgegenstände, Höchstgrenzen bzgl. Einzeladressrisiken, Leverage-Beschränkung (siehe folgende Fußnote) und Verbot von Leerverkäufen (Art. 89 OGAW IV RL).

³⁶ Kreditaufnahme nur kurzfristig und mit Obergrenze 10% der AUM (§ 199 KAGB sowie Art. 83 OGAW IV RL).

Schlüsselbegriff aus KAGB und InvStG	Erläuterung
	KAGB). Geschlossene InvV sind nach § 1 Abs. 4 Nr. 5 KAGB alle InvV, die keine offenen InvV sind. Eine Börsennotierung gilt gem. Art. 1 Abs. 2 Buchst. b OGAW IV RL als äquivalent zur jährl. Rückgabemöglichkeit (betrifft ETFs). OGAWs sind stets offene InvV. Geschlossene InvV sind jene mit Rückgabemöglichkeit von weniger als einmal pro Jahr (vgl. Fußnote 31).
Deutsche Rechtsformen von OGAWs	OGAWs können rechtlich lediglich organisiert sein als: <ul style="list-style-type: none"> • Vertragsform, also als Sondervermögen (Investmentvertrag zwischen Anleger und KVG, Sondervermögen ist nicht selbst rechtsfähig).³⁷ • Gesellschaftsrechtliche Form: Investment AG mit variablem Kapital (entspricht einer frz. oder Luxemburger SICAV oder einer irischen Variable Capital Investment Company / PLC). Andere inländ. Rechtsformen sind nicht zulässig. Ausländische Rechtsformen müssen zur steuerlichen Einordnung inländischen Rechtsformen im Wege des Typenvergleichs zugeordnet werden (§ 18 InvStG, vgl. auch Elser / Stadler, 2014, S. 240 und Jesch / Haug, 2013).
Zulässiger Sitz (Domizil) eines OGAWs	EU/EWR ³⁸ (Art. 1 Abs. 1 OGAW-IV RL).
Aufsicht ³⁹	Jedes CIV, das vom KAGB erfasst wird, muss der deutschen Aufsicht oder einer anerkannten Aufsicht in EU/EWR unterliegen. Das KAGB führt deutlich erweiterte Eingriffsrechte

³⁷ Nach § 11 Abs. 1 Satz 1 InvStG handelt es sich um ein Zweckvermögen i.S. des § 1 Abs. 1 Nr. 5 KStG und als sonstige juristische Person des privaten Rechts i.S.d. § 2 Abs. 3 GewStG. Das Sondervermögen ist als solches zunächst unbeschränkt steuerpflichtig. Durch § 11 Abs. 1 Satz 2 InvStG werden deutsche InvV (Sondervermögen und Investment AGs mit variablem Kapital) persönlich von der Körperschaftsteuer und der Gewerbesteuer befreit (Wassermeyer, 2001, S. 193).

³⁸ Publikumsfonds mit Domizil in der Schweiz sind wegen fehlender Mitgliedschaft des Fondsdomizils in der EU/EWR typischerw. nicht als OGAW organisiert. Damit können aus Anlegersicht Nachteile (u.a. mangelnde Vergleichbarkeit mit dem OGAW-Standard) verknüpft sein.

³⁹ Ernst & Young, 2014, S. 11 ff.

Schlüsselbegriff aus KAGB und InvStG	Erläuterung
	der BaFin gegen ohne Genehmigung betriebene Investmentgeschäfte ein (§§ 15 f. KAGB).
Vertriebszulassung für OGAW-Fonds ⁴⁰	<ul style="list-style-type: none"> • Vertriebszulassung notwendig für deutsche OGAWs (§§ 297 bis 306 KAGB). • Vertrieb von EU-OGAW in DE §§ 309 bis 313 KAGB und Art. 5 OGAW IV RL geregelt. <p>"Vertrieb" im Sinne des KAGB setzt Ansässigkeit des Anlegers innerhalb der EU/EWR voraus.</p>
Investmentfonds im Sinne des InvStG ⁴¹	<p>Zunächst ist zu beachten, dass die Definitionen von "Investmentfonds" im KAGB und im InvStG nicht deckungsgleich sind.⁴² Das InvStG unterscheidet zwischen Investmentfonds und Investitionsgesellschaften. Wegen des Mangels der mind. einmal jährl. Rückgabemöglichkeit qualifizieren geschlossene Fonds per se nicht als "Investmentfonds" i.S. des InvStG, sondern als Investitionsgesellschaft. Die Besteuerung von Investmentfonds entspricht weitgehend der Besteuerung von Investmentfonds im InvStG a.F. (gültig bis Dez. 2013). Sowohl dt. Sondervermögen als auch InvAG mvK sind de facto steuertransparent (Besteuerung lediglich auf der Ebene der Aktionäre). Insgesamt sind Investmentfonds (InvV, die die Voraussetzungen von § 1 Abs. 1b S. 2 InvStG erfüllen, vgl. Fußnote 33) unter dem InvStG n.F. steuerlich ggüb. Investitionsgesellschaften privilegiert (siehe nachfolgende Tabellenzeile). Sofern ein Investmentfonds vorliegt, kann es sich handeln um:</p> <ul style="list-style-type: none"> • OGAW: EU-Richtlinien-konforme offene Fonds, die i.W. nur in Wertpapiere und Bankguthaben investieren (siehe Eintrag "OGAW" in dieser Tabelle weiter oben). Strenge Zulassungs- und aufsichtsrechtliche Berichtspflichten (vgl. Eintrag "Offene und geschlossene InvV"

⁴⁰ Ernst & Young, 2014, S. 25 ff.

⁴¹ Zu partiellen Abweichungen bei ausländischen Fonds vgl. Zetsche, 2015, S. 9 f.

⁴² Im KAGB wird die Bezeichnung "Investmentfonds" auch auf AIF angewendet (§ 1 Abs. 3 KAGB). Im InvStG sind AIFs jedoch grds. Investitionsgesellschaften und können damit nach dem InvStG keine "Investmentfonds" sein (§ 1b S. 1 InvStG).

Schlüsselbegriff aus KAGB und InvStG	Erläuterung
	<p>weiter oben in dieser Tabelle).</p> <ul style="list-style-type: none"> • AIF: Offene Investmentfonds, die nicht als OGAW qualifizieren.⁴³
<p>Steuerliche Privilegierung offener Investmentfonds, darunter OGAWs (vgl. Haase, 2011, S. 338 f. und Geißler / Kleutgens, 2014)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Investmentfonds i.S.d. InvStG unterliegen weder der KSt noch der GewSt, sind also im Inland i.W. persönlich steuerbefreit (§ 11 InvStG). Auf Ebene des in- oder ausländischen Fonds realisierte und thesaurierte Kursgewinne sind steuerfrei ("kleines Fondsprivileg" nach § 1 Abs. 3 S. 3 InvStG). Anlegerebene (in DE ansässige Privatanleger): Erträge gem. § 1 Abs. 3 S. 3 i.V.m. § 2 Abs. 1 InvStG sind Kapitaleinkünfte nach § 20 Abs. 1 i.V.m. § 43a EStG, deren Besteuerung im Wege der KEST mit Sondersteuersatz nach § 32d Abs. 1 EStG erfolgt; der i.A. höhere progressive ESt-Tarif kommt nicht zur Anwendung. • Fondsverwaltungsgebühren (Management Fees) sind umsatzsteuerfrei (§ 4 Nr. 8h UStG). • Investitionsgesellschaften i.S.d. InvStG: Erfüllen Voraussetzungen des § 1 Abs. 1b S. 2 InvStG nicht, daher keine steuerliche Privilegierung. <ul style="list-style-type: none"> — Personen-Investitionsgesellschaften: Allg. Besteuerungsregime für PersGes (§ 18 InvStG). — Kapital-Investitionsgesellschaften (§ 19 InvStG): Fondsebene: Volle Steuerpflicht wie dt. KapGes (KSt, ggf. GewSt); (a) Anlegerebene: Privatanleger: Abgeltungsteuer, (b) Gewerbl. Anleger: Ausschüttungen unterliegen normaler Besteuerung nach EStG oder KStG.⁴⁴
<p>Steuer-Reporting-Konformität bei Investmentfonds ("weiße, graue, schwarze" Fonds / "Straf- bzw.</p>	<p>Das o.g. privilegierte Besteuerungsregime für in- oder ausländische Investmentfonds i.S. des InvStG gilt nur, wenn sämtliche Besteuerungsgrundlagen im Sinne des § 5 Abs. 1 InvStG bekannt gemacht werden (einschl. eigenständiges / gesondertes Reporting auf Dachfondsebene für die Unterfonds von Dachfonds § 10 InvStG). Sofern die Angaben nach</p>

⁴³ Z.B. die bisherigen Spezialfonds, offene Immobilienfonds, offene Fonds mit physischer Edelmetallunterlegung.

⁴⁴ Vgl. Elser / Stadler, 2014.