

# Was bleibt übrig?

*Die schleichende Gefahr des  
»Enteignungskoeffizienten« in der  
Vermögensverwaltung*



Viele Anleger stellen sich in diesen wirtschaftlich unsicheren Zeiten folgende Fragen: Ist meine Geldanlage sicher? Was ist mit der Staatsverschuldung? Inflation oder Deflation? Mit welchen Markt- und Konjunktorentwicklungen ist zu rechnen? Ist viel-



Professor Dr. rer. pol. Olaf Gierhake, swisspartners Wealth Management AG

leicht Gold das richtige Anlageinstrument? Welchen Mehrwert bieten mir Finanzprodukte wie Fonds, Zertifikate, Exchange Traded Funds?

Auch Herr Meier aus München plagen solche Überlegungen. Er traut sich persönlich nicht zu, belastbare Antworten auf diese komplexen Fragen zu finden und möchte ein

Vermögensverwalter mit der Wahrung seiner Interessen für das 2 Millionen-Euro-Depot beauftragen, das er sich mühsam über die Jahrzehnte zusammengespart hat. Herr Meier führt hierzu mehrere Gespräche mit in Frage kommenden Anbietern. Gegenstand der Gespräche sind meist die Einschätzungen der einzelnen Ansprechpartner zu den oben genannten Fragen. Welcher der Gesprächspartner richtig liegen wird, weiss Herr Meier heute nicht. Das letztlich von allen Anbietern mehr oder weniger ähnlich angebotene Szenario, sein Geld mit Anlagefonds über verschiedene Vermögensklassen wie festverzinsliche Anlagen oder Aktieninvestments zu streuen, erscheint ihm grundsätzlich plausibel. Den Ausschlag, sich am Ende für eine ausgewogene Vermögensverwaltung auf Fondsbasis mit einem »All in«-Jahreshonorar von 1 Prozent bei der »Wohlstandsbank« zu entscheiden, gab letztlich der persönliche Ansprechpartner, der ihm bei der Beantwortung seiner Fragen den kom-

petentesten Eindruck machte. Das mit der Bank vereinbarte Mandat sieht vor, die Hälfte des Betrages (also 1 Million Euro) in Aktien-, die andere Hälfte in festverzinsliche Wertpapieranlagen zu investieren.

## Szenenwechsel

Food Inc., ein börsennotiertes Unternehmen der Konsumgüterindustrie in den USA hat ein gutes Jahr hinter sich und gut verdient. Auf die Aktie des Unternehmens, die einen aktuellen Börsenwert von 1.000 US-Dollar hat, entfällt ein Jahresgewinn von 100 US-Dollar, der voll an die Anteilseigner ausgeschüttet werden soll. Management und Kapitalmarkt sind happy; die Zeitungen sind voll mit positiven Nachrichten zu Food Inc.

Das Kapitalmarktzinsniveau ist niedrig, festverzinsliche Wertpapiere der Bundesrepublik Deutschland und von anderen Emittenten bester Bonität bringen bei einer Anlage von 1.000 Euro eine Rendite von 2 Prozent = 20 Euro.

## Was bleibt, wenn in diese Anlagen investiert wird?

Nehmen wir mal an, in der Aktienranche im Depot von Herrn Meier seien durch die gute Arbeit der Wohlstandsbank nur Aktien der Food Inc. und von anderen ähnlich erfolgreichen Unternehmen aus aller Welt gelandet. Wie hoch ist jetzt seine Rendite im Aktienbereich? 10 Prozent Dividendenrendite = 100.000 Euro? Ach nein, die Wohlstandsbank bekommt ja auch noch ein Prozent Honorar; hat sie ja auch »verdient« bei der guten Aktienausswahl. Also 9 Prozent = 90.000 Euro? Und was ist mit den festverzinslichen Wertpapieren?

## Steuern und Kosten

Schauen wir uns die Dinge mal etwas genauer an, die Komplexität liegt im Detail. Bei dem nachfolgenden Zahlenbeispiel ist vorab darauf hinzuweisen, dass die genannten Zahlen im Einzelfall variieren können; die Grössenordnungen aber in etwa den marktüblichen Verhältnissen entsprechen dürften.

Also, zunächst die Aktienanlage: der Jahresgewinn von 100 US-Dollar der Food Inc. muss natürlich in den USA zunächst auf Gesellschaftsebene versteuert werden. Nehmen wir mal an, der Körperschaftsteuersatz liege bei 30 Prozent, dann gehen auf Gesellschaftsebene schon mal 30 US-Dollar an den amerikanischen Fiskus; 70 US-Dollar bleiben übrig.

Die Aktie liegt (neben anderen) annahmegemäss in einem Investmentfonds. Ist dieser Investmentfonds nicht in dem Land aufgelegt, in dem sich das Unternehmen befindet (hier in den USA), muss die Gesellschaft üblicherweise bei der Ausschüttung der Dividende eine sogenannte Quellensteuer einbehalten und abführen. Liegt diese ebenfalls bei 30 Prozent, so behält die Aktiengesellschaft 21 US-Dollar (30 Prozent von 70 US-Dollar) ein, den Fonds erreichen noch 49 US-Dollar.

Der von der Wohlstandsbank ausgewählte Aktienfonds im Depot von Herrn Meier wird aktiv verwaltet; die Fondsgesellschaft gibt in ihrem Prospekt eine marktübliche Verwaltungskostenquote, die »Total Expense Ratio TER«, von 1,7 Prozent p. a., berechnet auf das Fondsvolumen an. Da die Aktie einen Wert von 1.000 US-Dollar hat, belastet die Fondsgesellschaft 17 US-Dollar pro Jahr an Fondsmanagementgebühr. Leider enthält die TER nicht alle Kosten des Fonds, Wertpapierhandelskosten des Fonds bleiben zum Beispiel meist unberücksichtigt. Nehmen wir einmal – durchaus konservativ gerechnet – weitere 0,5 Prozent an Transaktionskosten pro Jahr auf Fondsebene an, dann wird jede Aktie im Wert von 1.000 US-Dollar mit insgesamt 22 US-Dollar Fondskosten belastet. Von den 49 US-Dollar bleiben also noch 27 US-Dollar.

Die »All In« Vermögensverwaltungsgebühr der Wohlstandsbank beträgt absprachegemäss 1 Prozent des Verwaltungsvermögens zuzüglich 20 Prozent Mehrwertsteuer. Die Bank belastet

diese Gebühr von 12 US-Dollar je 1000 US-Dollar Aktie. Es bleiben also noch 15 US-Dollar.

Ach ja, den deutschen Fiskus haben wir noch vergessen, der schlägt natürlich mit seiner Abgeltungsteuer auch noch mit 25 Prozent auf die Bruttodividende von 70 US-Dollar, also rund 17,5 US-Dollar zu. Wir sind jetzt bei der Aktie bereits mit 2,5 US-Dollar unter der Null-Linie angelangt. Bei einem durchaus erfolgreichen Basisunternehmen, wie der Food Inc., wohl gemerkt.

Wenn Herr Meier aufpasst, ist es doch nicht ganz so schlimm: Wenn zwischen dem Ansässigkeitsstaat des Unternehmens (hier den USA) und Deutschland ein Doppelbesteuerungsabkommen besteht und das Fondsmanagement eine gute Buchhaltung hat und die Bank eine entsprechende Bescheinigung ausstellt und der Steuerberater von Herrn Meier diese Bescheinigung bei der Jahressteuererklärung berücksichtigt, kann Herr Meier sich immerhin die amerikanische Quellensteuer am Jahresende zurückerstatten lassen.



Im festverzinslichen Bereich ist die Kosten- und Steuerrechnung nicht ganz so dramatisch, (Fonds mit festverzinslichen Wertpapieren kosten etwa die Hälfte von Aktienfonds; es gibt weniger Quellensteuern), allerdings sind die Bruttoerträge auch deutlich geringer.

Selbst wenn im Depot tatsächlich also nur Fonds mit ähnlich erfolgreichen Unternehmen wie der Food Inc. und marktüblich verzinste Wertpapiere enthalten sind erzielt Herr Meier bestenfalls eine Rendite von rund 0,5 Prozent vor Inflation. Ist er in Steuersachen nachlässig, ist die Rendite sogar negativ. >>

	Aktientranche	Festverzinsliche WP
Depotwert	2.000.000	
<b>Jahresgewinn/Zins</b>	<b>100.000</b>	20.000
Körperschaftsteuer	-30.000	
Bruttodividende/-Zins	70.000	20.000
Quellensteuer	-21.000	
Fondsmanagementgebühr (TER)	-17.000	-8.500
Fondsinterne Transaktionskosten	-5.000	-2.500
Vermögensverwaltungskosten (»All in«)	-12.000	-12.000
Abgeltungsteuer	-17.500	-5.000
<b>Zwischenergebnis</b>	<b>-2.500</b>	<b>-8.000</b>
Rückforderbare Quellensteuer	21.000	-
<b>Jahresergebnis (vor Inflation)</b>	<b>18.500</b>	-8.000
Depotwert im Folgejahr	1.018.500	992.000
Depotwert insgesamt	<b>2.010.500</b>	<b>(+0,5%)</b>

Auf die obige Musterberechnung lassen sich seitens der Bank natürlich eine ganze Reihe von im Einzelfall durchaus berechtigten Einwänden formulieren: Die Dividende wird ja gar nicht komplett ausgeschüttet, die Körperschafts- und Quellensteuern sind in manchen Ländern niedriger, etwa eingesetzte ETFs haben niedrigere Verwaltungskosten, die Aktienwertentwicklung ist nicht berücksichtigt und so weiter...

Auf der anderen Seite sind aber auch einige in Deutschland durchaus übliche Kosten- und Steuerstreiber noch gar nicht berücksichtigt, zum Beispiel Zertifikatkosten, Ausgabeaufschläge, Wertpapier-spreads, Erfolgsgebühren; Steuern auf Kursgewinne.

#### Was bleibt also wirklich?

Aus Anlegersicht wird in den allermeisten Fällen die Rendite, die die Basisanlagen durchaus bieten können, durch Kosten und Steuern aufgezehrt, zumindest aber erheblich geschmälert. Die Risiken, also das Wertschwankungsrisiko bei Aktienanlagen oder das – leider nicht mehr nur theoretische – Ausfallrisiko bei festverzinslichen Anlagen, verbleiben vollständig beim Anleger, hier halten sich die Staaten und Finanzdienstleister vornehm zurück. Insofern verwundert es nicht, wenn sich die Wertentwicklung des klassischen Depots – wie sagt die Bank so schön – »längerfristig seitwärts bewegt«, obwohl die Kapitalmärkte durchaus Möglichkeiten bieten, die es zu nutzen gilt.

#### Und die Bank?

Herr Meier sucht das Gespräch mit der Wohlstandsbank. Auf Fragen zur steuerlichen und kostenmässigen Situation in seinem Mandat wird seitens der Bank versucht, das Gespräch auf die eingangs ge-

nannten, weniger verfänglichen und »typischen« Anlegerfragen zu lenken; eine genaue transparente Aufstellung in Steuer- und Gebührenfragen gibt es nicht und wird auch auf Nachfragen unter Verweis auf »nicht vorhandene DV-mässige Unterstützung« oder ähnliches nicht geboten. Man hätte ja stets nur »die besten Fonds« verwendet und belegt dies mit eindrucksvollen Fondsrankings renommierter Ratingagenturen und einer blumigen Darstellung des aufwendigen eigenen »Researches«. Die Durchhalteparole lautet meist, man würde im nächsten Jahr sicher auch die Marktentwicklung richtig vorhersehen und »die besten« Anlageprodukte am Markt für Herrn Meier heraussuchen.

#### Das richtige Konzept

Das systemische Grundproblem besteht darin, dass eine konventionelle Bank gar kein Interesse an niedrigen Kosten hat, weil sie davon lebt. In vielen Fällen ist sie auch mit der Gestaltung eines günstigen Steuerzenarios für den Anleger überfordert, weil das nicht ihr Kerngeschäft ist, im eigenen Land die steuerlichen Gestaltungsmöglichkeiten beschränkt sind und sie sich mit steuerlich validen Auslandsstrukturen nicht auskennt.

Das Problem lässt sich grundsätzlich nur lösen, wenn eine steuerlich, rechtlich und finanztechnisch tragfähige Vermögensstruktur für den Anleger entwickelt wird und die Kosten der Kapitalanlage bei angemessener Vermögenssteuerung kontrolliert werden. Die Vermögensstruktur sollte dabei natürlich nicht nur Steuer- und Kostenaspekte sondern – unter Einbindung des Rechtsanwaltes des Kunden – auch Fragen des Vermögensschutzes oder des effizienten Vermögenstransfers in die nächste Generation mit berücksichtigen. Olaf Gierhake

