

Brachte 2018 die Investmentsteuerreform auf die Bahn: der frühere Finanzminister Wolfgang Schäuble

EINZELN ODER AM STÜCK?

Wer Fondsanleger betreut, sollte sich spätestens seit Mifid II überlegen, wie er das künftig noch effektiv hinbekommen will. Als Alternativen kommen Dachfonds und Fonds-Vermögensverwaltung infrage. Deren Unterschiede stecken vor allem im Detail

DAS BÜRO der Hamburger Vermögensberatung Argentum liegt in einem modernen Bürohaus. Nicht sehr hoch, wie so oft in Hamburg, dafür viel Glas und direkt an einer vierspurigen, rege befahrenen Straße. Drinnen hängen Fotos von der Nordseeinsel Amrum an den Wänden. Ein Freund von Argentum-Mitgründer Thorsten Mohr hat sie geschossen.

Mohr gehört zu einer in Deutschland nicht allzu oft anzutreffenden Spezies: Er betreut zwei Dachfonds. Die Fondsdatenbank Morningstar führt rund 670 solcher Produkte, bei insgesamt fast 9.700 für Deutschland verzeichneten Fonds. Wobei man dazu sagen muss, dass Mohr mit seiner Firma den Fonds offiziell nur berät. Fürs Management auf dem Papier ist die Fondsgesellschaft Metzler Asset Management zuständig. Was nichts an dem Umstand ändert, dass Mohr über die Portfolios entscheidet und sie mit für gut befundenen Fonds bestückt.

Den Argentum Performance Navigator (ISIN: DE000A0MYOT1) hat er 2007 aufgelegt, weil damals die Abgeltungssteuer vor der Tür stand. Heute ist seine Entscheidung aus einem weiteren Grund richtig: Die Investmentrichtlinie Mifid II hat 2018 das Berater-Dasein noch einmal ein gutes Stück erschwert. Gespräche sind aufzuzeichnen, und bei jedem neu gekauften Fonds ist zu klären, ob er wirklich für den Anleger geeignet ist. Das ist insbesondere hart für Berater, die eine Lizenz nach Paragraph 34f der Gewerbeordnung haben und deshalb ausschließlich Fonds empfehlen dürfen. „Klassische 34f-Berater können unmöglich aktives Management betreiben und auf Marktbewegungen reagieren“, sagte der Geschäftsführer des Vermögensverwalters HHVM Hamburger Vermögen, Eric Wiese, im Sommer 2019

zu DAS INVESTMENT (Heft 07/2019). Auch Thorsten Mohr hält es für schwierig, Kundenportfolios noch einzeln ohne Dachfonds-Mantel zu bearbeiten. „Ich müsste dann 100 Kunden anschreiben und anschließend noch hinterhertelefonieren, um einen einzigen Fonds umzuschichten“, so der Vermögensberater. Bei seinem Dachfonds drücke er hingegen nur auf einen Knopf und, zack, sei alles erledigt.

Es gibt zwei Möglichkeiten, unter Mifid II Kundenportfolios in einem Rutsch zu bearbeiten und dabei trotzdem alle Fäden in der Hand zu behalten: über Dachfonds und über eine Fonds-Vermögensverwaltung (FVV), wie sie auch HHVM anbietet. Bei einer FVV verwaltet ein Haftungsdach zentral die Kundenportfolios und tritt dabei als Vermögensverwalter auf. Es bleiben aber nach wie vor einzelne Kundendepots mit einzelnen Fonds darin. Den rechtlichen und praktischen Rahmen haben wir bereits in früheren Ausgaben abgesteckt (siehe QR-Codes am Ende der Geschichte). Fragt sich nur, welche Vor- und Nachteile jede Variante mit sich bringt.

Beginnen wir mit der steuerlichen Komponente, denn die hat es in sich. Schichtet etwa der Berater innerhalb eines Dachfonds eine Position um, bleibt das steuerfrei, selbst wenn dabei ein Gewinn anfällt. In einer FVV gilt jede umgeschichtete Position als Verkauf und Kauf. Und wenn das mit Gewinn geschieht, greift sofort das Finanzamt über die Abgeltungssteuer zu.

Ob das gut oder schlecht ist, lässt sich nicht pauschal sagen. Dafür besteht jedes Gesamtbild aus zu vielen Einzelheiten. Hat der Anleger zum Beispiel keinen Steuerfreibetrag mehr übrig, ist der Dachfonds die bessere Wahl. Denn dann bleibt bei jeder Umschichtung mehr Geld in der Anlage, das in die neue Position wandern kann. →

Modelle im Steuervergleich

Auf Seite 31 vergleichen wir in einem vereinfachten Modell einen Dachfonds mit einer Fonds-Vermögensverwaltung (FVV):

- › Es handelt sich um Aktienanlagen, damit sind 30 Prozent der Gewinne steuerfrei
- › Sparerfreibetrag ist nicht vorhanden, Kirchensteuer wird nicht fällig
- › Die Anlage dauert zehn Jahre und wird dann verkauft
- › Die Renditen vor Kosten wechseln sich ab: Auf ein Jahr mit plus 18 Prozent folgt ein Jahr mit minus 5 Prozent und umgekehrt. Das ergibt eine Rendite von 5,9 Prozent vor Kosten
- › Die Ausschüttung beträgt 3 Prozent im Jahr und wird wieder angelegt, Vorabpauschalen werden damit nicht fällig
- › Jedes Jahr werden 15 Prozent des Portfolios umgeschichtet. Der Gewinn dieser Positionen beträgt immer 20 Prozent.
- › Ausschüttungen und Umschichtungen aus Gründen der Einfachheit immer zum Jahresende
- › Die Kosten belaufen sich auf 1,2 Prozent im Jahr. Bei der FVV entnehmen wir etwas mehr aus dem Vermögen und versteuern den darin enthaltenen Gewinn. Dabei berücksichtigen wir bereits versteuerte Dividenden und Kursgewinne aus der Umschichtung
- › Die Steuerlast für die FVV ergibt sich aus Salden, in denen Gewinne und Verluste schon aufgerechnet sind

› RECHENBEISPIEL AUF SEITE 31

Aus der FVV fließen hingegen immer wieder Steuern ab. Wir haben das in einem Modell durchgerechnet (Kasten rechts). Man könnte das auch als Steuerstundung bezeichnen. Der Vorteil wird noch einmal stärker, wenn es sich um eine Altersvorsorge handelt und der Anleger den Fonds erst als Rentner verkauft. Je nach Rente hat er dann vielleicht einen persönlichen Steuersatz unter dem Abgeltungssatz von 25 Prozent. Dann hat er nicht nur gestundet, sondern am Ende sogar gespart.

Ganz anders sieht es aus, wenn noch Freibetrag vorhanden ist. Dann ist es gar nicht so schlecht, wenn bei jeder Umschichtung in der FVV schon ein Stück steuerpflichtiger Gewinn entsteht. Das verhindert, dass der Freibetrag jedes Jahr ungenutzt verfällt. Und am Ende ist es gar nicht mehr so viel, was dann noch zu versteuern ist. Der Dachfonds ist hingegen locker in der Lage, mit den über Jahre angesammelten Gewinnen im Verkaufsjahr den Freibetrag zu zerlegen. Solche Feinheiten sind im Vorfeld zu klären.

Ebenso wie die Gebühren. Wobei sich die Sätze bei Dachfonds und FVV durchaus ähneln. Die Schmerzgrenze liegt meist bei 2 Prozent im Jahr, üblich sind eher 1 bis 1,5 Prozent. Jeder Beteiligte bekommt sein Stück vom Kuchen, und am Ende ist vieles



»Ich müsste 100 Kunden anschreiben und hinterher telefonieren, um einen Fonds umzuschichten«

Thorsten Mohr,
Argentum Vermögensberatung

Verhandlungssache. Das wollen wir an dieser Stelle nicht weiter vertiefen. Denn der Unterschied ist, wie die Kosten steuerlich ins Gewicht fallen. Bei der FVV nämlich gar nicht. Entgegen früherer Regelungen können Anleger die meist separat zu zahlenden Verwaltungsgebühren nicht mehr von den Gewinnen absetzen. In unserem Rechenmodell haben wir sie immer zum Jahresende aus dem angelegten Vermögen entnommen. Dabei sind natürlich auch Gewinne enthalten, die im Augenblick der Entnahme steuerpflichtig sind. Es ist alles nicht ganz einfach.

Bei Dachfonds dagegen schon. Denn hier zieht die Fondsgesellschaft die Kosten jeden Tag anteilig vom Inventarwert ab. Damit drücken sie direkt den zu versteuernden Gewinn. Ein klarer Vorteil.

Unterschiede gibt es auch bei der sogenannten Steuerfreistellung. Laut dem frisch renovierten Steuergesetz sind 30 Prozent aller Gewinne aus Aktienfonds steuerfrei. Bei Mischfonds sind es 15 Prozent. Festgemacht ist das an den dauerhaften Mindestaktienquoten im Portfolio, 50 Prozent bei Aktien- und 25 Prozent bei Mischfonds. In einer FVV wird jeder Fonds einzeln betrachtet und entschieden. Bei Dachfonds sind mehrere Varianten erlaubt. Unter anderem kann der Betreiber täglich die Aktienquoten aus den Zielfonds nehmen und zu einer Gesamtaktienquote zusammenfassen. Liegt die dauerhaft unter den vorgegebenen Marken, ist das ein Nachteil. Denn dann werden auch enthaltene Aktienfonds komplett besteuert – mitgegangen, mitgefangen, mitgehungen. Während zum Beispiel auch in einer sehr defensiven FVV reine Aktienfonds enthalten sein können – und dann entsprechend für sich betrachtet Steuerrabatt genießen.

Das schwierigste Hindernis auf dem Weg zum eigenen Dachfonds ist die Einstiegssumme. Denn um ihn rentabel auf die Beine zu stellen, sind etwa 10 Millionen Euro nötig. Erst dann verteilen sich die festen Kosten für Regulierung und Berichtswesen auf eine ausreichende Masse.

Alrik Haug spricht deshalb von einer Evolution. „Ein 34f-Berater sollte zunächst mit einer Fondsvermögensverwaltung beginnen. Später, wenn sein Geschäft gewachsen ist und er etwa 30 Millionen Euro betreut, kann er über Dachfonds nachdenken“, so das Vorstandsmitglied von Reuss Private Deutschland. Wer in

seinem Haus eine FVV startet, sollte nach einem Jahr bei etwa 2 Millionen Euro sein.

Beim Apella Wertpapierservice aus Neubrandenburg sollen es „relativ schnell mindestens 5 Millionen Euro“ sein, wie Fondsdirektor Ulrich Harmssen sagt. In anderen Häusern sehen die Summen ähnlich aus.

Dabei genießt der Berater einen weiteren Vorteil gegenüber dem Dachfonds. Denn eine FVV unterliegt nicht direkt der Ucits-Richtlinie. Die regelt, dass eine Position in einem Fonds generell nicht mehr als 10 Prozent des Vermögens ausmachen darf. Das gilt auch für Dachfonds. Macht im Umkehrschluss bei Vollinvestition mindestens zehn Fonds im Portfolio, meist mehr. Bei einer FVV kann man deutlich konzentrierter zu Werke gehen. BN & Partners setzt das Minimum bei fünf Fonds und das Maximum bei 20 an. „Die Fonds sind ja schließlich selbst schon sehr breit gestreut“, meint Alrik Haug dazu. Das sehen andere Haftungsdächer offenbar ähnlich, bei Apella liegt das Maximum bei 15 Fonds, und BCA hat eine Spanne zwischen 5 und 20 Fonds bestimmt.

Einen eher pikanten Unterschied zwischen Dachfonds und FVV kann man wahlweise als Vor- oder Nachteil sehen: die Transparenz. Wer einen Dachfonds betreut, ist durchschaubar. Es ist ein Produkt mit einer Kennnummer (ISIN), einem rechtlich geregelten Informationsblatt (KIID) und einem börsentäglichen Nettoinventarwert (NAV). Er taucht in der Datenbank von Morningstar ebenso auf wie in der Fondsstatistik von DAS INVESTMENT. Das kann für den 34fler Fluch und Segen zugleich sein, je nachdem, welche Wertentwicklung er erreicht. „Man steht dort stark in der Verantwortung und muss sich beweisen“, meint auch Haug.

Thorsten Mohr hat das offenbar hinkommen. Seine Dachfonds leben, und auf seiner Website finden sich Gütesiegel von Finanzverlagen und der Rating-Agentur Morningstar. Mit einer FVV bekommt man so etwas nicht. | *Andreas Harms*

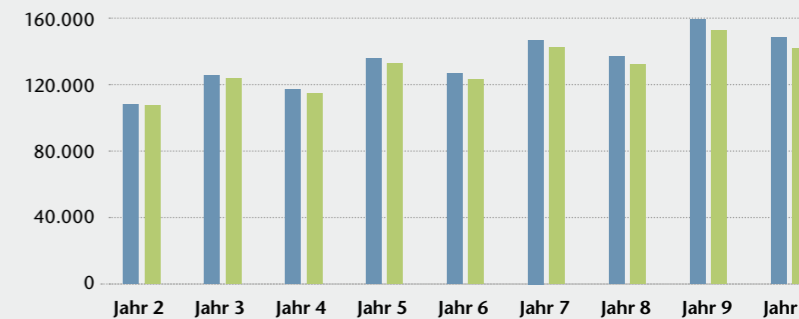
Der Steuerunterschied bei Dachfonds und Vermögensverwaltung

Dieses Modell vergleicht einen Dachfonds mit einer Fonds-Vermögensverwaltung (FVV). Die Grundannahmen finden Sie auf Seite 29

	Dachfonds	Vermögensverwaltung mit Fonds
JAHR 1 (Angaben in Euro)		
Startguthaben	100.000	100.000
18 Prozent Gewinn	18.000	18.000
Guthaben vor Kosten und Steuern	118.000	118.000
Umschichtung 15 Prozent des Portfolios mit 20 Prozent Gewinn	17.700	17.700
darin enthaltener Gewinn abz. Freistellung	2.065	2.065
abziehende Steuer 26,375 Prozent	0	545
Dividendenausschüttung (3 Prozent)	3.540	3.540
davon steuerpflichtig (70 Prozent)	2.478	2.478
abziehende Steuer (inkl. Soli-Zuschlag)	654	654
Guthaben nach Steuern vor Gebühren	117.346	116.802
Verwaltungsgebühr (1,2 Prozent)	1.416	1.402
Zu entnehmender Betrag (vor Steuern)	1.416	1.428
Endstand Jahr 1	115.930	115.374

JAHRE-ZEITRAFFER

(Angaben in Euro)



SUMMEN NACH 10 JAHREN

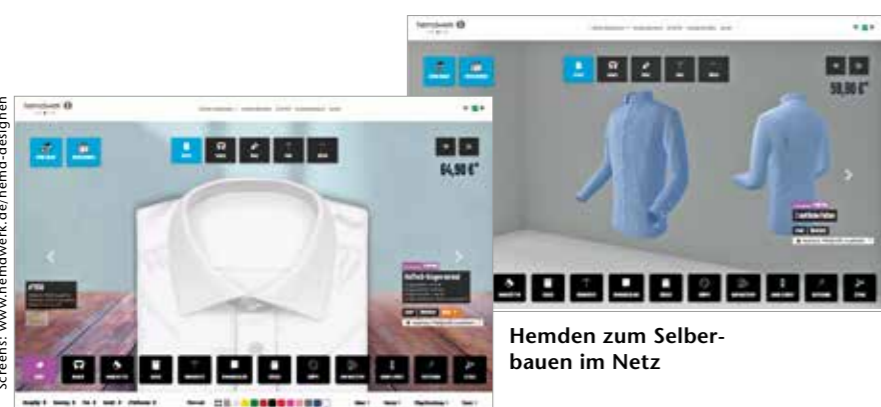
(Angaben in Euro)

Steuern bei Umschichtung	0	6.065
Steuern auf Dividenden	7.443	7.278
Steuern auf Gewinn bei Gebührentnahme	0	96
Steuern bei Verkauf nach 10 Jahren	1.477	0
Auszahlungsbetrag	146.837	141.563

Vier Beispiele aus der Praxis
Wie man eigene Fonds oder Vermögensverwaltungen auflegt

Geschäft verschlanken
Über die Vorteile vermögensverwaltender Strategien

Screens: www.hemdwerk.de/hemd-designen



Hemden zum Selberbauen im Netz

Wo man lieber selber baut

Während Mifid II im Fondsgeschäft dafür sorgt, dass Berater Portfolios zentral steuern und weitgehend vereinheitlichen, läuft auf anderen Gebieten der Trend in die andere Richtung. Kunden können sich ihre Traumprodukte selbst zusammenstellen. Das Internet hilft dabei über sogenannte Online-Konfiguratoren. Beispiele dafür sind Fahrräder, Hemden, Autos und Computer, bei denen Kunden über Pedale, Schaltung, Kragenfarbe, Knöpfe, Innenausstattung, Lackfarbe, Grafikkarte und Hauptspeicher bestimmen können. Grund ist oft genug, dass Produkte von der Stange den Plänen des Kunden nicht genügen. Denken wir nur an die berühmten Aldi-Computer. Das genaue Gegenteil davon ist wiederum Apple, das das fertige Produkt zur Kunstform erhoben hat und sich in Bau- und Bestandteile nicht reinreden lässt.