

# Abgeltungssteuer: Systematische Fehlberatung von Millionen Anlegern?

**Der Dachfonds kann eine gute Lösung sein, aber...**

Am 6. Juli 2007 verabschiedete die Bundesregierung die Abgeltungssteuer. Im Vorfeld wurde von vielen Pools, Vertrieben und Produktanbietern von einer Fehlentscheidung gigantischem Ausmaßes gesprochen. Im Hintergrund dürften jedoch die Produktschmieden bereits auf Hochtouren gelaufen sein, um in einem noch nie da gewesenen Ausmaß Produkte, vornehmlich Dachfonds aufzulegen. Dachfonds-Produzenten und Vermittler wittern das große Geschäft – Milliarden Euro in Single-Fonds gilt es schließlich umzuverteilen.

Rendite hin oder her; die Devise lautet fast ausschließlich Steuern zu sparen.

Alleine in Deutschland sind bis Ende Oktober 2007 über 700 neue Dachfonds in der Genehmigung beim BAFin. Aus Luxemburg kommen noch einmal etliche hundert Dachfonds dazu. Ist das die richtige Antwort auf die Thematik der Abgeltungssteuer?



Dieter Rauch, Geschäftsführer VDH GmbH, Verbund Deutscher Honorarberater

## Einmal investieren und dann schlafen legen?

Trifft dieses Zitat von Andre Kostolany auch auf Dachfonds zu? Die Ausgangslage lässt nicht darauf schließen. Warum? Zunächst einmal zeigt die Betrachtung der Ergebnisse von Dachfonds, mit einigen wenigen Ausnahmen, dass keine Outperformance gegenüber der Marktrendite erzielt werden konnte. Warum sollte sich das bei den schnell „gestrickten“ Dachfonds, die zu dem in der Mehrzahl ein Volumenproblem haben dürften, ändern?

Der Zweite und noch viel näher liegende Grund liegt in den Vergütungsmodellen der Fondsindustrie begründet. Ein Berater, der bisher die Depots seines Mandanten einmal jährlich um etwa 25% umgeschichtet hat, verdient bei einem Dachfonds kein Geld mehr. Denn alle Umschichtungen nimmt nun der Dachfondsfonds intern vor. Bei einem Fondsbestand von 5 Millionen Euro verliert der Berater ca. 50.000 Euro

Provisionseinnahmen. Es liegt daher nahe, dass spätestens im Jahr 2009 wieder die große „Beratungswelle“ einsetzt, in der die Dachfonds dann wieder gegen andere (Dach)-Fonds getauscht werden. Heute ist das Verkaufsargument die Optimierung von Steuern, später ist es wieder die Optimierung des Depots – und hier sind wir schon beim nächsten Problem.

## Intransparenz verhindert eine optimale Beratung

Wie soll ein Depot optimiert werden, wenn gar nicht klar ist, was zu optimieren ist? Viele Dachfonds, darunter die renommiertesten Marktteilnehmer, geben nicht bekannt, wie die Allokation des Fonds aussieht. Der Berater empfiehlt also eine „Blackbox“. Nun soll ein Berater den Kunden beraten, kennt aber nur die oberflächliche Ausrichtung und die Vergangenheitsrenditen. Eine anlegergerechte Beratung ist damit fast nicht möglich. Es drängt sich die Vermutung auf, dass Kundendepots künftig nicht nur durch die Abgeltungssteuer Renditeverluste erleiden. Die nicht anlegergerechte Beratung, schlechte Dachfondsrenditen und eine mangelnde Diversifikation kommen hinzu.

## Abgeltungs-Steuer-Beratung statt Produktverkauf

Wie sieht die optimale Beratung aus? Grundsätzlich kann ein Dachfonds eine gute Lösung sein. Die Beratung sollte dennoch alle Belange des Anlegers berücksichtigen. Dazu gehören die Ermittlung der optimalen Allokation unter Berücksichtigung von Risikoeigenschaften und Anlagedauer sowie das Ziel des Anlegers.

In diesem Zusammenhang spielen auch die Gesamtkosten bei der Auswahl geeigneter Lösungen eine tragende Rolle. Aus den zuvor genannten Gründen ist der Einsatz von Dachfonds hier nur bedingt ratsam – bei kleineren Depotgrößen aber kann es durchaus sinnvoll sein, auf einen geeigneten, preiswerten Dachfonds zu setzen. Danach sollte eine Strategie für die Umsetzung de-

finiert werden, u.a. welche Märkte, maximale Verlustschwelen oder auch Toleranzgrenzen für Allokationsabweichungen. Bei Abwägung der Gesamtkostenbetrachtung kann es für den Anleger durchaus auch sinnvoll sein die Zahlung der Abgeltungssteuer in Kauf zu nehmen, dafür aber unter dem Strich eine deutlich bessere Nachsteuerrendite aufgrund eingesparter Produktkosten zu erzielen.

**Nachsteuer-Renditen im Vergleich**

Die Auswertung von Partnern des Verbunds Deutscher Honorarberater hat ein erstaunliches Ergebnis zu Tage gebracht.

In einem Vergleich möglicher Anlageinstrumente wurden die Nachsteuer-Renditen untersucht. Unter der Annahme einer Vorsteuer-/Vorkostenrendite von 8% wurden verschiedene Lösungen unter dem Gesichtspunkt der Nachsteuer-/Kostenrendite beleuchtet. Im Einzelnen waren dies folgende Produkte:

- Reinrassiges ETF-Depot (Einrichtung vor dem 01.01.2009)
- Reinrassiges ETF-Depot (Einrichtung nach dem 31.12.2008)
- Dachfondslösung
- Aktienfonds-Depot (100% Aktienanteil)
- VDH ETF-Fondspolice (Honorarmodell)
- Klassische Fondspolice

**Annahmen:**

Bei den ETF-Depots und der ETF-Fondspolice wurde ein Erstberatungshonorar in Höhe von 1,5% zzgl. MwSt. angesetzt. Das laufende Honorar für die ETF Depots beträgt 1% p.a. zzgl. MwSt., für die ETF-Fondspolice 0,75% p.a. zzgl. MwSt.. Als Erwerbskosten für den Dachfonds bzw. Aktienfonds wurden nur 2,5% angesetzt, die laufenden Managementfee's der Dach-/Aktienfonds betragen 1,6% p.a., bei den ETF's 0,4% p.a. Die Abschlusskosten der klassischen Fondspolice betragen nur 2,5%, die internen Fonds haben eine Managementfee von 1,6% p.a. Die ETF-Depots werden jährlich um 5% umgeschichtet, die Dachfonds (intern) und Aktienfonds um 10%. Sämtliche Transaktionskosten und interne sowie externe Gebühren wurden berücksichtigt. Investiert wurden 50.000 Euro. Die angenommene Rendite 8% vor Kosten/Steuern, Laufzeit 20 Jahre.

Das Ergebnis nach Kosten und Steuern	
• ETF-Depot 100% Aktien (Investition vor 01.01.2009)	5,6% p.a.
• ETF-Fondspolice inklusive Todesfallschutz	5,5% p.a.
• ETF-Depot 100% Aktien (Investition nach 31.12.2008)	4,6% p.a.
• Fondspolice klassisch	4,5% p.a.
• Aktienfonds-Depot 100% Aktien (nach dem 31.12.2008)	4,1% p.a.
• Dachfonds (Investition nach 31.12.2008)	3,8% p.a.



Das Beispiel verdeutlicht, dass es neben den nunmehr pauschal empfohlenen Dachfonds auch alternative Lösungen gibt. Eine Betrachtung von tatsächlichen Ergebnissen hat zudem gezeigt, dass nahezu kein Dachfonds nachhaltig seinen Vergleichsindex schlagen konnte (Grafik oben). Für professionelle Depotberater müssen alle Lösungsmöglichkeiten in Betracht kommen. Diese Dienstleistung kann allerdings häufig nur auf Honorarbasis erbracht werden, da gerade eine optimale Depot-Allokation nur mit hocheffizienten und preiswerten Produkten ohne Agio und Bestandspflegeprovisionen möglich ist. Das ermöglicht zudem die Rechtfertigung eines Honorars,

welches für den Berater darüber hinaus auch betriebswirtschaftlich betrachtet ertragreicher ist.

**Abgeltungssteuer**

Honorarberatung bietet dem professionellen Depotberater die optimalen Lösungen in der Beratung des Themas „Abgeltungssteuer“.

Der Mandant erhält eine nachprüfbar, transparente und faire Produktempfehlung. Der Berater steigert sein Ertragspotenzial durch Unabhängigkeit von Bestandspflegevergütungen und Provisionen und bietet eine nachhaltige, anlegergerechte Beratung.

**Zielfonds ausverkauft!**

**Das Dachfonds-Niveau wird zwangsläufig in Richtung Keller gehen.**

Für etliche Fonds-Gesellschaften und Vertriebe ist die Abgeltungssteuer ein Geschenk des Himmels. Es ist heute kaum zu abzuschätzen, wie viele Milliarden bis zum Januar 2009 in die aufgespannten Depotsäcke fallen werden. Primär dürfte es sich dabei um Kapital aus Umschichtungen handeln. Natürlich ohne vorherige Prüfung des Kunden-Depots.

Wer das beste Marketing fährt plus das größte Vertriebsheer lenkt, wird die dicksten Säcke zubinden. Mit Beratung hat das nichts zu tun. In Glaspalästen wie auch Hinterhöfen werden derzeit Dachfonds geschmiedet. Wer zuerst kommt, verkauft zuerst.

Leider gibt es einen Widerspruch in der Sache selbst: Die Summe der Dachfondsmanager ist nicht Spitzenklasse, noch nicht einmal Durchschnitt. Man wird den

heute dem Anleger versprochenen dynamischen und vor allem kompetenten Austausch der Zielfonds in Zukunft genauso recht und schlecht bewerkstelligen wie heute. Die Dienstleistung, die helfen soll die Abgeltungssteuer zu kompensieren, verfügt nur über wenige Top-Leute. Und mit der schieren Masse der neuen Fonds wird das durchschnittliche Niveau zwangsläufig in den Keller gezogen. Allein die Differenzierung der einzelnen Produkte untereinander wird Marketing-Exoten ins Leben rufen, über die schon bald nur noch grausliches zu berichten sein wird.

Es macht auch keinen Sinn, einen Markus Kaiser, Sauren oder Carmignac nun mit Geld tot zu werfen. Ab gewissen Volumina ist der schönste Dachfonds nur noch ein fetter Fisch. Ein echter Höhepunkt der Dachfonds-Hausse wäre es, wenn im Rahmen der Nachfrage die Zielfonds ausgehen würden. Man sollte schon einmal rechnen, ab wann diese Annahme greifen könnte.