



AXER PARTNERSCHAFT

Rechtsanwälte Wirtschaftsprüfer Steuerberater

Köln • Düsseldorf

Mommensenstraße 160
50935 Köln

Fon 0221/47 43 440
Fax 2001/47 43 499
info@axerpartnerschaft.de

Uerdinger Str. 12
40474 Düsseldorf

Fon 0211 / 43 83 56 0
Fax 0211 / 43 83 56 11
info@axerpartnerschaft.de

Chancen und steuerliche Risiken bei Wertpapierhandelsfonds

Inhaltsverzeichnis

1. Einführung.....	2
2. Die Funktion von Wertpapierhandelsfonds	2
Beispiel zur Funktion	3
Checkliste der Anlagestrategie	5
3. Steuerliche Behandlung der Wertpapierhandelsfonds.....	5
Einkommensteuer.....	5
Geplante Gesetzesvorhaben.....	6
Erb- und Schenkungsteuer.....	7
Beispiel für die Steuerrechnung im Erbfall	7
4. Fazit	8



Chancen und steuerliche Risiken bei Wertpapierhandelsfonds

1. Einführung

Wertpapierhandelsfonds sind wohl das einfachste und auch konservativste Angebot im Bereich von geschlossenen Fonds. Denn die Rendite resultiert ausschließlich aus kurzlaufenden Anleihen und ist daher mit herkömmlichen Renten- oder Geldmarktfonds vergleichbar. Interessant ist das Angebot jedoch für Anleger mit hoher Progression oder in Zeiten sinkender Einkommenssteuersätze. Denn diese Handelsfonds weisen im ersten Jahr eine Verlustzuweisung von 100 Prozent aus, in den Folgejahren egalisieren sich Einnahmen und Ausgaben und erst bei Fälligkeit werden positive Einkünfte erzielt.

Per Saldo kommt es durch die vom Fonds in Rechnung gestellten Gebühren kaum zu Renditen, die über denen von Rentenfonds liegen. Nach Steuern sieht das Ergebnis allerdings deutlich anders aus, wenn die persönliche Einkommenssituation zum Vorhaben des Beteiligungsangebots passt.

Diese konservative Art, steuerliche Verluste zu generieren, hat zuletzt immer mehr Privatanleger in ihren Bann gezogen. Diese Steuerstundungsmodelle haben im Jahre 2004 aus dem Stand heraus mehr als 600 Mio. Euro eingesammelt und einen Marktanteil innerhalb der geschlossenen Fonds von rund sechs Prozent erreicht. Damit übertreffen sie Private Equity-, Leasing- oder Energiefonds deutlich.

Doch dieser Erfolg ist gefährdet. Denn ein Gesetzesvorhaben will die Verlustverrechnung generell begrenzen und ein anderes möchte gezielt die derzeit legalen Praktiken der Wertpapierhandelsfonds beenden. Beide Vorhaben würden für diese konservative Form eines geschlossenen Fonds das sichere Aus bedeuten.

Nachfolgend werden die Funktion, Renditeaussichten und steuerlichen Besonderheiten erläutert. Hinzu kommen dann die möglichen gesetzlichen Einschränkungen, die aber in der neuen Legislaturperiode erst einmal wieder eingebracht werden müssen.

2. Die Funktion von Wertpapierhandelsfonds

Je nach Emittent werden die Wertpapierhandelsfonds anders bezeichnet, etwa als AZUR Bond-Portfolio, ATRIOS GbR oder Euro-Anleihefonds. Das Prinzip ist in allen Fällen nahezu deckungsgleich: Ein geschlossener Fonds als gewerblich geprägte GbR investiert in Anleihen, die er nach weniger als einem Jahr wieder verkauft. Das Geld wird inklusive Zinsen sofort reinvestiert. Nach rund acht Jahren wird der Fonds aufgelöst, alle Wertpapiere sind veräußert. Dabei wird in der Regel in auf Euro laufende Bonds mit guter Schuldnerbonität gesetzt und die Restlaufzeit der Anleihen ist noch maximal mittelfristig. Damit sollen Kursrisiken ausgeschlossen werden, die bei diesem konservativen Modell auch nicht passend wären.

Die Wertpapiere stellen Umlaufvermögen dar, da sie kurzfristig wieder veräußert werden. Der Fonds übt keine originäre gewerbliche Tätigkeit aus und ist mangels Kaufmannseigenschaft auch nicht zur Buchführung verpflichtet. Dies ist auch die Grundlage für die Rendite nach Steu-



ern. Denn die Gesellschaft kann eine Einnahme-Überschussrechnung erstellen. Damit gelten die Anschaffungskosten für die Anleihen sofort als Betriebsausgabe und der spätere Verkauf als Betriebseinnahme. Dies führt dann bei der Gewinnermittlung zu folgenden Ergebnissen:

- **Erstjahr:** Eine 100-prozentige Verlustzuweisung ist möglich, da der Fonds die eingesammelten Anlegergelder zum Kauf von Wertpapieren verwendet und somit ausschließlich Betriebsausgaben vorweist.
- **Folgejahre:** Da die über den Verkauf der Anleihen und die kassierten Zinsen eingesammelten Gelder sofort wieder für den Erwerb neuer Wertpapiere verwendet werden, gleichen sich An- und Verkäufe aus und es fallen weder Gewinne noch Verluste an.
- **Fälligkeit:** Nur im letzten Jahr fallen hohe Gewinne an, da alle im Umlaufvermögen befindlichen Anleihen veräußert werden und diesen Betriebseinnahmen keine Ausgaben mehr gegenüber stehen. Die Gelder werden nämlich an die Besitzer ausgeschüttet, der Fonds liquidiert.
- **Ergebnis:** Über die gesamte Laufzeit ergeben sich leichte Gewinne, da der Fonds auch Zinsen vereinnahmt. Die hohe Verlustzuweisung zu Beginn ist genauso sicher wie der spätere leicht höhere Ertrag. Das unterscheidet diese Fondsart von anderen Beteiligungsmodellen wie etwa im Bereich von Medien, Wind- oder Sonnenenergie. Hier werden zwar auch hohe Anfangsverluste erzielt. Ob die sich allerdings während der Laufzeit zu einem insgesamt positiven Ergebnis entwickeln, ist sehr unsicher.

Das Modell der Wertpapierfonds wird schon seit Jahren angeboten und führt in jedem Fall erst einmal zu einer Steuerstundung. Über die Steuererstattung wird bereits rund die Hälfte der Einlage finanziert. Ob darüber hinaus Zusatzeffekte erreichbar sind, hängt von verschiedenen Komponenten ab:

- Beim Einstieg ist der persönliche Steuersatz höher als bei Fälligkeit
- Bei Fälligkeit sind negative andere Einkünfte zu erwarten
- Im Jahr der Rückzahlung sollen die Gewinne unmittelbar wieder in einen entsprechenden Fonds investiert werden, so dass es hier per Saldo nur ein Null-Ergebnis gibt.
- Der allgemeine Tarif sinkt nach dem Erstjahr

Beispiel zur Funktion

Ein Anleger beteiligt sich im Jahre 2005 mit 100.000 Euro an einem Anleihefonds. Im Jahre 2012 verkauft der Fonds sämtliche Papiere nebst bis dahin aufgelaufenen Zinsen wieder und schüttet 109.000 Euro aus. Der Anleger geht davon aus, dass der Spitzensteuersatz bei Fälligkeit nur noch 38 Prozent beträgt.



Rechnung für	Steuer	Liquidität
Zu versteuerndes Einkommen 2005 bisher	145.000	
Einkommensteuer hierauf (42%)	60.900	
Negative Fonds-Einnahmen	- 100.000	- 100.000
Zu versteuerndes Einkommen neu	45.000	
Einkommensteuer neu (Grundtabelle)	11.102	
Steuerersparnis 2004	49.798	49.798
Erwartetes Einkommen 2012	120.000	
Einkommensteuer hierauf (38%)	45.600	
Fonds-Einnahmen	109.000	109.000
Zu versteuerndes Einkommen neu	229.000	
Einkommensteuer neu	87.020	
Einkommensteuer mehr 2009	41.420	- 41.420
Ertrag vor Steuern		9.000
Steuerersparnis		8.378
Ertrag nach Steuern		17.378

Zum errechneten Ertrag kommt noch der Steuerstundungseffekt sowie die Auswirkungen beim Solidaritätszuschlag und der Kirchensteuer.

Bei einigen Angeboten erfolgt die Ausschüttung nicht nur in einem, sondern in mehreren Jahren. Damit lässt sich die Progression leicht mindern, sollten die Gewinne beispielsweise statt in einem nunmehr über drei Jahre verteilt werden.

Hinweis: Geht die Steuerrechnung später nicht auf, weil sich etwa der Tarif wider Erwarten nicht gemindert hat oder die persönliche Einkommenssituation besser als erwartet ist, kann das ausgeschüttete Geld wieder in einen neuen Wertpapierhandelsfonds investiert werden.

Aus Anlagegesichtspunkten bringen Wertpapierhandelsfonds nur über die steuerliche Komponente einen nennenswerten Ertrag. Denn der An- und Verkauf von ganz normalen Anleihen führen auch herkömmliche Rentenfonds durch. Selbst Geldmarktfonds können bei der Rendite mithalten. Der Kostenaspekt bei den geschlossenen Fonds ist nämlich nicht zu vernachlässigen. Die üblichen Gebühren besonders in der Vermittlungsphase fressen einen Großteil der Zinserträge auf.

Hinweis: Damit der Fonds die Zinseinnahmen unbelastet von Kapitalertragsteuer reinvestieren kann, sind die Depots jenseits der Grenze eingerichtet. Allerdings ist zu beachten, dass die Quellensteuer auf Grund der EU-Zinsrichtlinie hier für Probleme sorgt. Die Gesellschaft muss also je nach Anlageland ihre gewerbliche Stellung als Gesellschaft nachweisen, um befreit zu sein.



Checkliste der Anlagestrategie

- ✓ Professionelle Verwaltung von Anleihen
- ✓ Im Vergleich zu anderen geschlossenen Fonds geringes Anlagerisiko
- ✓ Laufzeit und somit Kapitalbindung liegt unter der von üblichen Beteiligungsangeboten
- ✓ Im Voraus relativ sicher kalkulierbarer Ertrag
- ✓ Geringe Zins- und Kurserträge durch Investition in gute Bonität und geringe Restlaufzeiten der Anleihen
- ✓ Minimale Kursrisiken bei Zinsanstiegen
- ✓ Geringe Vorsteuerrendite von zumeist nicht einmal 2% p.a.
- ✓ Renditeprognose geht nur beim Eintreffen steuerlicher Voraussetzungen auf
- ✓ Steuerliche Unwägbarkeiten durch neue Gesetzesvorhaben
- ✓ Rendite oft nicht besser als bei herkömmlichen Rentenfonds

3. Steuerliche Behandlung der Wertpapierhandelsfonds

Da es sich um eine gewerblich geprägte Personengesellschaft gemäß § 15 Abs. 3 Nr. 2 EStG handelt, spielen neben der Einkommen- auch die Gewerbe- sowie die Vergünstigungen bei der Erbschaftsteuer eine Rolle. Die Einstufung durch das Finanzamt ist insoweit von besonderer Bedeutung, als eine Beteiligung an Wertpapierhandelsfonds ohne die steuerlichen Auswirkungen kaum Sinn macht.

Einkommensteuer

Die Beteiligung wird in Form einer Gesellschaft bürgerlichen Rechts konzipiert. Dabei erfolgt die Geschäftsführung durch eine voll haftende GmbH, die übrigen Gesellschafter sind von der Haftung ausgeschlossen. Diese GbRmbH ist nicht buchführungspflichtig, da sie nicht die Eigenschaft eines Kaufmanns weder durch Bestätigung noch kraft Eintragung erlangt. Die Grenzen der Buchführungspflicht des § 141 AO werden nicht überschritten, da hierbei Wertpapierumsätze nicht berücksichtigt werden. Die Anleger erzielen als Mitunternehmer Einkünfte aus Gewerbebetrieb, der Fonds selber ist nur gewerbesteuerpflichtig.

Die im Fondsvermögen befindlichen Wertpapiere stellen Umlaufvermögen dar, da sie innerhalb eines Jahres wieder veräußert werden. Da die Gewinnermittlung nach § 4 Abs. 3 EStG erfolgt, stellen Kauf und Veräußerung Betriebseinnahmen und -ausgaben dar. Dies hat zur Folge, dass die bloße Umschichtung des Depots zu keiner Gewinnauswirkung führt.

Probleme mit der Gewinnerzielungsabsicht ergeben sich nicht, da es durch die vereinnahmten Zinsen zu einem Gesamtüberschuss kommt.



Hinweis: Auf Grund der eher minimalen Gewinnaussichten ist die Gewinnerzielungsaussicht in Gefahr, sofern die Beteiligung fremdfinanziert wird. Denn die Schuldzinsen werden in der Regel über den positiven Gesellschaftseinkünften liegen.

Grundsätzlich ist die Verlustbeschränkung des § 2b EStG zu beachten, da der Anfangsverlust die Einlage um mehr als 50 Prozent übersteigt. Allerdings kommt die Vorschrift nicht in Betracht, da

- nicht mit steuerlichen Verlustzuweisungen geworben wird
- die Rendite nach Steuern nicht mehr als das Doppelte der Rendite vor Steuern beträgt

Geplante Gesetzesvorhaben

- Der **Geszentwurf zur Verringerung steuerlicher Missbräuche und Umgehungen** des Landes Hessen vom 1.6.2005 (BR-Drs. 45/05, BT-Drs. 15/5605) hat insbesondere die Wertpapierhandelsfonds im Visier. Hiernach soll § 4 Abs. 3 EStG insoweit geändert werden, dass die Anschaffungskosten für Wertpapiere generell erst im Zeitpunkt der Veräußerung abgezogen werden dürfen. Damit würde das Fondsmodell nicht mehr funktionieren.

Nach der Anwendungsregel soll dies ab Gesetzeskraft gelten. Zwar ist der Entwurf auf breite Zustimmung gestoßen, die Bundestagswahl hat jedoch bislang eine Umsetzung verhindert. Somit ist wahrscheinlich, dass die Verlustzuweisungen bei einem Beitritt im Jahre 2005 zum letzten Mal funktionieren werden und das Fondsmodell anschließend von der Bildfläche verschwinden würde.

- Ähnliche Konsequenzen drohen den Wertpapierhandelsfonds durch den **Geszentwurf zur Verbesserung der steuerlichen Standortbestimmungen** (BR-Drucks. 321/05). Zumindest die Einführung eines neuen § 15b EStG aus diesem Vorhaben ist überparteilich unumstritten. Lediglich der Zeitpunkt der Einführung ist noch unsicher, da der Geszentwurf in der neuen Legislaturperiode neu eingebracht werden muss. Zumindest ein Beitritt von In-Kraft-Treten des Gesetzes kann noch die hohen Anfangsverluste konservieren.

Der als Fallenstellerparagraf bekannte § 2b EStG soll hierbei durch einen neuen § 15b EStG ersetzt werden und Anlageformen als Steuerstundungsmodell einstufen, deren Verluste zehn Prozent des gezeichneten Eigenkapitals übersteigen. Dies liegt immer dann vor, wenn Anlegern zumindest in der Anfangsphase der Investition solche negativen Einkünfte prognostiziert werden. Dann sollen diese Verluste nur noch mit Gewinnen in anderen Jahren aus demselben Modell verrechnet werden dürfen, nicht jedoch mit anderen Einkünften.

Damit entfällt für Minusbeträge aus solchen Modellen sowohl der horizontale, der vertikale als auch der jahresübergreifende Verlustausgleich. Anders als bei der bisherigen Regelung des § 2b EStG können die Verluste auch nicht mit Gewinnen aus anderen Steuersparfonds verrechnet werden, also das Minus aus dem Wertpapierhandelsfonds nicht mit dem Plus eines Immobilienfonds.



Damit stehen insbesondere alle Wertpapierhandelsfonds vor dem Aus, da sie ihre Rendite vorrangig aus hohen Verlustzuweisungen im Erstjahr erzielen. Diese steuerliche Entlastung ergibt sich künftig erst zeitlich verzögert, nämlich wenn das einzelne Modell Gewinne erwirtschaftet. Damit wirken sich die negativen Einkünfte erst im letzten Jahr aus, wenn die Anleihen verkauft werden. Damit würde das Angebot keinen Sinn mehr machen, da ohne den Steuereffekt selbst herkömmliche Rentenfonds besser abschneiden.

Fazit: Beide Gesetzesvorhaben sorgen dafür, dass Wertpapierhandelsfonds im Jahre 2005 wahrscheinlich zum letzten Mal im Angebot sind.

Erb- und Schenkungsteuer

Da es sich bei den Wertpapierhandelsfonds um Anteile an einer gewerblichen Personengesellschaft handelt, können die Vorteile für das Betriebsvermögen nach §§ 13a, 19a ErbStG in Anspruch genommen werden. Als Bemessungsgrundlage gilt hierbei wie im Privatvermögen der Kurswert der Wertpapiere. Die Gewinnermittlung nach § 4 Abs. 3 EStG macht hier keine Ausnahme.

Allerdings macht das Gesetz die Vergünstigungen von der Voraussetzung einer fünfjährigen Behaltensfrist abhängig. Wird die Gesellschaft innerhalb dieses Zeitraumes aufgelöst, wird die Steuer rückwirkend nacherhoben. Damit gelingt eine steuergünstige Schenkung nur dann, wenn der Fonds beim Übertrag noch eine Restlaufzeit von mindestens fünf Jahren besitzt.

Auch bei der Erbschaftsteuer sorgt ein Gesetzentwurf, in diesem Fall zur Sicherung der Unternehmensnachfolge (BR-Drucks. 322/05 und Entwurf Bayern BR-Drs. 341/05, BT-Drs. 15/5448) für schlechte Nachrichten. Denn für nicht produktives Vermögen sollen die Vergünstigungen entfallen, selbst wenn es grundsätzlich Betriebsvermögen darstellt.

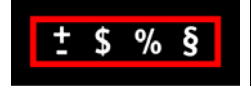
Ein eher unbeachtetes Problem kann sich bei einer Erbschaft ergeben, und dies gleich in zweierlei Hinsicht:

1. Der Fonds läuft keine fünf Jahre mehr, Vorteile beim Betriebsvermögen greifen nicht
2. Die Steuererstattung beim Erblasser wird als Erwerb von Todes wegen angesetzt, die fällige Steuerzahllast bei Fälligkeit hingegen nicht als Nachlassverbindlichkeit angesetzt.

Beispiel für die Steuerrechnung im Erbfall

Der Vater besitzt Anteile an einer Wertpapier-GbR, die er vor zwei Jahren erworben hat. Der Sohn erbt die Fonds mit einer Restlaufzeit von 4,5 Jahren.

Beteiligung/Kurswert der Anleihen	105.000
Steuererstattungsanspruch	45.000
Vergünstigung nach § 13a ErbStG	0
Steuerpflichtiger Erwerb	150.000
ESt-Steuerbelastung bei Fälligkeit	110.000
Berücksichtigung beim Erbe als Verbindlichkeit	0



Die Einkommensteuererstattung unterliegt der ErbSt, nicht jedoch die spätere Nachzahlung durch den Sohn in nahezu identischer Höhe. Dies kann insbesondere bei den Steuerklassen II und III dazu führen, dass dieser Nachteil den Vorteil der Steuerstundung mehr als aufzehrt.

4. Fazit

Wertpapierhandelsfonds sind wohl das konservativste Angebot in Bereich der Beteiligungsbranche. Es bietet Anlegern mit hoher Progression und bei Aussicht auf sinkende Spitzensteuersätze eine durchaus attraktive Rendite für Zinsanlagen, und dies ohne das bei geschlossenen Fonds übliche Risiko. Bei den aktuellen steuerlich geltenden Rahmenbedingungen also durchaus ein Angebot, bei dem ein Beitritt lohnt.

Allerdings sind alle drei steuerlichen Gesetzesvorhaben Gift für Wertpapierhandelsfonds. Daher lohnt ein Einstieg zum Jahresende 2005 nur dann, wenn die Gesetze erst ab dem Wirtschaftsjahr 2006 oder zumindest nach Beitritt wirken.

Somit könnte diese Beteiligungsform in diesem Jahr noch einmal eine Rekordbeteiligungssumme vermelden und dann vom Markt verschwinden.

Köln, den 19.09.2005

Ihre Ansprechpartner bei der Axer Partnerschaft zu Fragen der Vermögensanlage:

Rechtsanwalt, Fachanwalt für Steuerrecht

Rolfjosef Hamacher

Fon 0221/47 43 440

Fax 0221/47 43 499

hamacher@axerpartnerschaft.de

oder

Rechtsanwalt, Wirtschaftsprüfer, Steuerberater

Dipl.-Betriebswirt Bernhard Fuchs

Uerdinger Strasse 12 * 40474 Düsseldorf

Fon: 0211/43 83 560

Fax: 0211/43 83 5611

E-Mail: bernhard.fuchs@rafuchs.de

E-Mail: fuchs@axerpartnerschaft.de