

# Investmentfonds-Newsletter

September 2018 · Nr. 4/2018 · 29. Jahrgang

## Erträge ausschütten oder nicht?

Ausschüttungen von Investmentfonds werden in den von uns empfohlenen Depots üblicherweise spesenfrei und automatisch in zusätzliche Anteile des gleichen Fonds wieder angelegt. In Bankdepots wird das meist nicht so gehandhabt bzw. es wird erneut ein (ggf. reduzierter) Ausgabeaufschlag fällig. Deshalb gibt es für „unsere“ Depots keinerlei Kostennachteil für ausschüttende Fonds gegenüber thesaurierenden (nicht ausschüttenden) Fonds.

Auch wenn der Hinweis für viele unserer Kunden nicht mehr nötig ist: **Fonds, die nicht ausschütten, sind prinzipiell nicht schlechter als ausschüttende.** Für viele Fonds gibt es inzwischen sowohl eine ausschüttende als auch eine thesaurierende Tranche. Und deren Ergebnisse sind grundsätzlich identisch! Bei ausschüttenden Fonds fällt zwar der Anteilspreis des Fonds am Tag der Ausschüttung um den ausge-

schütteten Betrag (bei thesaurierenden Fonds passiert das nicht), dafür erhält man aber neue Anteile hinzu.

Dazu ein Beispiel: Anleger A investiert 100 Euro in einen ausschüttenden Fonds mit genau einem solchen Anteilspreis (kauft also einen Anteil des Fonds). Bei einer jährlichen Rendite von 5% hat Anleger A nach 10 Jahren aufgrund der wieder angelegten Ausschüttungen 1,6269 Anteile, während der Anteilspreis immer noch bei 100 Euro liegt. Im Ergebnis hat sich der Wert seiner Anlage auf 162,89 Euro erhöht. Anleger B hat den Fonds zum gleichen Zeitpunkt und zum gleichen Anteilspreis erworben, jedoch in der thesaurierenden Variante. Anleger B hat nach der o.g. Zeitspanne immer noch „nur“ einen Fondsanteil, dieser ist jedoch auf einen Preis von 162,89 Euro gestiegen. Das Endergebnis ist also für Anleger A und B dasselbe (siehe Tabelle unten).

Abgesehen davon, dass es individuelle Gründe geben kann, eine der Fondsversionen zu bevorzugen, sorgte bisher eine unterschiedliche steuerliche Behandlung doch für Unterschiede und deshalb dafür, dass wir jeweils eine Version bevorzugt empfohlen haben. Beispielsweise haben wir vor Einführung der Abgeltungssteuer (1.1.2009) dringend zu thesaurierenden Fonds geraten, um den Altbestand (=die vor dem 1.1.2009 erworbenen Anteile) des jeweiligen Fonds nicht durch nachfolgende Ausschüttungen zu „verwässern“. Denn die wiederangelegten Ausschüttungen zählen steuerlich als Neuanlage.

Die neuen, ab 2018 geltenden Steuerregeln sorgen erneut für eine Ungleichbehandlung. Nachfolgend beschreiben wir die Unterschiede und mögliche Lösungen für den richtigen Umgang mit diesen neuen Regeln.  
*(Fortsetzung auf Seite 2)*

### Beispiel: Ausschüttender und thesaurierender Fonds

(Annahme: in beiden Fällen stieg der Wert um 5% pro Jahr, bei den ausschüttenden Anteilen wird dies jeweils komplett ausgeschüttet)

	Anleger A (Ausschüttende Anteile)					Anleger B (thesaurierende Anteile)				
	Preis 1.1.	Anteile	Ausschüttung in Anteilen	Anteile nach Ausschüttung	Preis 31.12.	Preis 1.1.	Anteile	Preis 31.12.	Wert	
Jahr 1	100,-	1	0,05	1,05	100,-	<b>105,-</b>	100,-	1	105,-	<b>105,-</b>
Jahr 2	100,-	1,05	0,0525	1,1025	100,-	<b>110,25</b>	105,-	1	110,25	<b>110,25</b>
Jahr 3	100,-	1,1025	0,0551	1,1576	100,-	<b>115,76</b>	110,25	1	115,76	<b>115,76</b>
Jahr 4	100,-	1,1576	0,0579	1,2155	100,-	<b>121,55</b>	115,76	1	121,55	<b>121,55</b>
Jahr 5	100,-	1,2155	0,0608	1,2763	100,-	<b>127,63</b>	121,55	1	127,63	<b>127,63</b>
Jahr 6	100,-	1,2763	0,0638	1,3401	100,-	<b>134,01</b>	127,63	1	134,01	<b>134,01</b>
Jahr 7	100,-	1,3401	0,0670	1,4071	100,-	<b>140,71</b>	134,01	1	140,71	<b>140,71</b>
Jahr 8	100,-	1,4071	0,0704	1,4775	100,-	<b>147,75</b>	140,71	1	147,75	<b>147,75</b>
Jahr 9	100,-	1,4775	0,0739	1,5513	100,-	<b>155,13</b>	147,75	1	155,13	<b>155,13</b>
Jahr 10	100,-	1,5513	0,0776	1,6269	100,-	<b>162,89</b>	155,13	1	162,89	<b>162,89</b>

**Das Endergebnis ist bei den ausschüttenden und thesaurierenden Anteilen identisch.**

(Fortsetzung von Seite 1)

Ausgangspunkt unserer Überlegungen ist die Tatsache, dass ab 2018 bei ausschüttenden Fonds der gesamte Ausschüttungsbeitrag versteuert wird (das war im Wesentlichen auch bisher so), bei thesaurierenden Fonds aber nur ein Pauschalbetrag (das war bisher nicht so). Dieser zu versteuernde Pauschalbetrag bei thesaurierenden Fonds wird, solange die Zinsen niedrig sind, vermutlich fast ausnahmslos geringer ausfallen als die Ausschüttungen der ausschüttenden Tranche des entsprechenden Fonds (unter der Annahme, dass ein betreffender Fonds sowohl eine ausschüttende und eine thesaurierende Tranche hat). Diese Ungleichbehandlung wird mit dem späteren Verkauf theoretisch wieder ausgeglichen, weil der Anleger des thesaurierenden Fonds dann einen höheren Betrag versteuern muss (nämlich alles vom Gewinn, was bis dahin noch nicht versteuert wurde), so dass beide Anleger über die gesamte Laufzeit hinweg bei einem theoretisch identischen Ertrag eigentlich auch diesen gleichen Ertrag zu versteuern hätten.

In der Praxis sieht es aber anders aus:

- 1. Anleger, die einen ausreichend hohen Freistellungsbetrag (801 Euro pro Person, auch für Kinder) zur Verfügung haben oder eine Nichtveranlagungsbescheinigung vom Finanzamt bekommen (i.d.R. Rentner mit keiner allzu hohen Rente), sollten ausschüttende Fonds wählen, weil die Ausschüttungen dann steuerfrei wiederangelegt werden. Bei einem späteren Verkauf wird nur noch der Teil des Ertrages versteuert, der bis dahin nicht ausgeschüttet wurde. Im Idealfall ist das so wenig, das auch dafür wieder der Freibetrag ausreicht. Die gesamten Erträge bleiben dann komplett steuerfrei.

Wer hingegen einen thesaurierenden Fonds wählt und viele Jahre lang wegen des vorhandenen Freibetrages (natürlich) auch keine Steuern zahlt aber wesentlich geringere steuerpflichtige Erträge ausgewiesen bekommt und den Sparerfreibe-

trag damit bei Weitem nicht ausschöpft, wird beim Verkauf auf einen Schlag unter Umständen viele tausend Euro „nach“-zu versteuern haben, die dann nicht durch den Freibetrag abgedeckt sind. Das ist z.B. schon bei einer relativ geringen Sparplansumme von 100 Euro pro Monat der Fall, wenn nach ca. 18 Jahren der Fondsbestand auf einen Schlag komplett verkauft wird (z.B. beim Ansparen für Kinder oder Enkelkinder). Wenn der gewählte Aktienfonds z.B. etwa 7% p.a. schafft, sind bei sonst unveränderten Bedingungen (Steuergesetze unverändert, Zinsen weiterhin sehr niedrig) noch etwas mehr als 6% p.a. nachzusteuern. Und das ergibt im genannten Beispiel im Jahr des Verkaufes einen steuerpflichtigen Ertrag von ca. 17.000 Euro, der bei weitem nicht durch den Sparerfreibetrag und auch nicht durch den steuerlichen Grundfreibetrag (2018: 9.000 Euro pro Person) abgedeckt wird.

- 2. Wenn der Sparerfreibetrag hingegen bereits aufgebraucht ist, gelten folgende Überlegungen: Der geringere laufende steuerpflichtige Ertrag thesaurierender Fonds sorgt dafür, dass weniger Steuern abgeführt werden und damit mehr Geld im Depot bleibt. Dieses Mehr an Geld sorgt für einen höheren Zinseszinsseffekt. Der Anleger wird nach dem späteren Verkauf und nach Zahlung der Steuern netto mehr Geld und damit eine höhere Nettorendite erzielt haben als der Anleger eines ausschüttenden Fonds. Deshalb sollten thesaurierende Fonds gewählt werden.

Eine genaue Kalkulation des geldlichen Vorteils wollen wir Ihnen und uns ersparen, weil es zu viele „Stellschrauben“ gibt, die für deutlich größere oder geringere Unterschiede sorgen würden, als wir das an wenigen Beispielen demonstrieren könnten. Fakt ist jedoch: Der Vorteil thesaurierender Fonds steigt mit der Anlagedauer, der Dauer der Niedrigzinsphase und der Höhe der Fondsrendite.

Praktisch gibt es aber zu bedenken, dass die „Halbwertszeit“ der Steuergesetze in Deutschland - zumindest „gefühlte“ - immer kürzer wird. Wir müssen damit rechnen, dass die heutigen Regeln irgendwann wieder geändert werden. Und dann droht Anlegern thesaurierender Fonds folgender möglicher Nachteil:

Der heutige Abgeltungs-Steuersatz (25% plus Solidaritätszuschlag) könnte steigen oder wieder durch den individuellen Steuersatz ersetzt werden. Für Anleger, die keine Steuern zahlen, weil ihr steuerpflichtiges Einkommen zu gering ist (z.B. derzeit noch viele Rentner), würde sich damit natürlich nichts ändern. Für sie gilt weiter Punkt 1. Alle, die nur geringe Steuern zahlen und einen Spitzensteuersatz (nicht zu verwechseln mit dem deutlich geringeren Durchschnittssteuersatz, den das Finanzamt ausweist) von maximal 25% haben, fallen auch unter Punkt 1. Alle Anleger, die mehr Steuern zahlen (steuerpflichtiges Einkommen über 16.000 Euro bzw. doppelt so hoch für zusammenveranlagte Ehepaare), wären dann aber möglicherweise mit thesaurierenden Fonds benachteiligt, weil der wesentliche Steuerbetrag erst beim Verkauf anfällt und dann mit einem höheren Steuersatz belegt werden könnte. Der Vorteil des höheren Zinseszinsseffektes würde möglicherweise von den höheren Steuersätzen überwogen werden. Wir können uns leider nicht darauf verlassen, dass es zugleich eine gesetzliche Regelung geben würde, die diesen möglichen Nachteil verhindert, indem rückwirkend und getrennt mit den jeweils gültigen Steuersätzen gerechnet wird. Bei rechtzeitiger Ankündigung einer solchen Gesetzesänderung könnte man natürlich vor dem Änderungsstichtag auch in ausschüttende Fonds tauschen. Erfahrungsgemäß reagieren aber viele Anleger nicht oder nicht rechtzeitig auf die entsprechenden Hinweise.

Ein weiterer „Nachteil“ ist eher psychologischer Natur. Anleger thesaurierender

Fonds dürften sich tendenziell „reicher“ fühlen, als sie sind, weil sie (natürlich) nicht ständig im Hinterkopf behalten, dass im Laufe der Jahre „zu wenig“ Steuern gezahlt wurden und beim späteren Verkauf noch ein relativ großer Steuerbetrag (im Vergleich zu ausschüttenden Fonds) fällig wird. Wie hoch die aufgelaufenen offenen steuerlichen Verpflichtungen sind, ist in den gegenwärtigen Depotübersichten leider weder für Sie noch für uns ersichtlich.

Wer mit der Abschaffung der Abgeltungssteuer und deshalb mit steigenden Steuern auf Kapitalerträge rechnet oder/und sich wohler fühlt, wenn die über Jah-

re aufgelaufenen „Steuerrückstände“ nicht all zu hoch ausfallen, sollte also ausschüttende Fonds wählen. Da sich die derzeit verantwortlichen Politiker mehr oder weniger einig sind, dass die Abgeltungssteuer abgeschafft werden sollte, weil das Geld heute kaum noch vor dem Finanzamt versteckt werden kann\*, tendieren wir vorsichtshalber dazu, auch gutverdienenden Anlegern ohne ausreichenden Sparerfreibetrag ausschüttende Fonds zu empfehlen.

(\* Den Grund für die Einführung der Abgeltungssteuer formulierte im Jahr 2006 der damalige Kanzlerkandidat Peer Steinbrück treffend mit „besser 25% von

X als 42% von gar nix“. Damals wurden z.B. die Erträge aus Anlagen in der Schweiz oder Luxemburg noch nicht an das deutsche Finanzamt gemeldet.)

Praktisch lassen sich unsere Empfehlungen umsetzen, indem Anleger jederzeit (und über F&V natürlich ohne Ausgabeaufschlag) in die jeweils passende Fondstranche wechseln können, sofern der Fonds mit zwei entsprechenden Tranchen verfügbar ist. Dieser Tausch sollte weiterhin nicht durchgeführt werden, wenn es sich um „Altbestand“ (Kauf vor 2009) handelt. Dieser Altbestand wäre sonst verloren, auch wenn man mit einem solchen Tausch praktisch den selben Fonds behält.

## Risiken bei defensiven Mischfonds (und anderen Anlagen)

Keine Kapitalanlage ist ohne Risiko! Selbst gemeinhin als sicher geltende Anlageformen wie Sparbuch, Festgeld etc. bergen die - sehr reale - Gefahr, in den nächsten Jahren nach Steuern und Inflation Verluste zu erleiden. Die aktuellen Mini- bzw. Negativzinsen sind schuld. Das selbe gilt für Bundesanleihen, die zusätzlich bei steigenden Zinsen in den kommenden Jahren auch noch Kursverluste verbuchen können.

Eine Alternative für Anleger, die auf ihr Geld voraussichtlich mehr als 5 Jahre verzichten können, sind beispielsweise defensive Mischfonds. Sie haben wesentlich breitere Anlagemöglichkeiten, als es bei den o.g. Anlagen der Fall ist, und sie bieten daher bessere Chancen, langfristig akzeptable (möglichst über der Inflation liegende) Ergebnisse zu erzielen.

Wie immer gilt: Keine Chance ohne Risiko! Die rechtlichen Risiken sind bei allen Arten von Investmentfonds (Geldmarktfonds, Rentenfonds, Mischfonds, Aktienfonds, Offene Immobilienfonds) zwar prinzipiell geringer als bei praktisch allen anderen Anlageformen (Anmerkung: Geschlossene Immobilienfonds, Medienfonds oder Containerschiffonds führen zwar den Namensbe-

standteil „Fonds“, sind aber keine Investmentfonds!). Bei Investmentfonds konzentriert sich das Risiko auf die Kursschwankungen, die generell nicht exakt prognostizierbar sind.

Auch defensive Mischfonds weisen also Kursschwankungen auf und können zwischenzeitlich an Wert verlieren. „Defensiv“ bedeutet, dass die Fonds nur zu einem geringen Teil in Aktien investieren und daher ihre Kursschwankungen typischerweise geringer ausfallen als bei aktienorientierteren Mischfonds oder gar reinen Aktienfonds. Sollte in den nächsten Jahren das Zinsniveau im Euro wieder allmählich steigen, dürften auch die Ergebnisse vieler defensiver Mischfonds schwach ausfallen (bei Rentenfonds ist das erst recht zu erwarten). Eine

breite Streuung der Anlagegelder auf mehrere Fonds kann hier helfen - insbesondere wenn diese Fonds unterschiedliche Anlagestile verfolgen. Dann ist vielleicht der eine oder andere Fonds mit im Depot, der eine „Anlagenische“ gefunden hat, die sich in der Krise besser gehalten hat und das Gesamtergebnis etwas verbessert (oder Kursverluste etwas abmildert). Wir haben auf die Vorzüge einer solchen breiten Streuung insbesondere auch im Bereich der Mischfonds in den vergangenen Jahren wiederholt im Newsletter hingewiesen.

Der nachfolgend vorgestellte Fonds kann eine passende Depotergänzung sein - egal ob man selbst Wert auf eine nachhaltige Anlagestrategie legt oder diesen Ansatz „nur“ als einen anderen Investmenstil betrachtet.

**Noch ein Wort zum Risiko:** Seit dem 1.1.2018 geben alle Fondsgesellschaften für ihre Fonds vor, welches maximale Risiko ein Investor verkraften können sollte; der Gesetzgeber hat es so verlangt. „Sicherheitshalber“ haben daher alle Fondsgesellschaften für alle ihre Fonds (also selbst die defensivsten!) die Möglichkeit eines Totalverlustes angegeben. Diese Möglichkeit ist bei Fonds extrem unwahr-

scheinlich, aber sie ist theoretisch vorstellbar - jedoch gilt das für jedwede andere Anlageform genauso. Daher ist diese gesetzliche Vorgabe für eine Anlageentscheidung bzw. die Fondsauswahl letztlich ziemlich nutzlos. Wenn also im Zusammenhang mit dem Risiko die Kursschwankungen von Fonds genannt werden, sind damit die historischen bzw. typischen Kursschwankungen gemeint.

## Nachhaltigkeit bei defensiven Fonds

Wir hatten uns im Newsletter Nr. 4/2017 eingehend mit dem Thema Nachhaltigkeitsfonds bzw. „ESG-Fonds“ beschäftigt (oder auf englisch: „Sustainability“-Fonds), allerdings mit einem Fokus auf Aktienfonds. Hier ist das Angebot einfach deutlich größer als bei Mischfonds und Rentenfonds. Ein Grund dafür ist, dass sich die Nachfrage nach ESG-Fonds bisher stark auf Aktienfonds konzentriert hatte. Dazu mag kommen, dass Staatsanleihen immer noch ein dominierender Teil der Anleihemärkte sind. Bei den meisten Staatsanleihen dürften jedoch Ausschlusskriterien wie „Atomkraft“, Naturschutz“ oder „Rüstung“ oder auch politische Kriterien zum Tragen kommen und verhindern, dass solche Anleihen in einem „ESG-Rentenfonds“ landen - jedenfalls dann, wenn der Fonds streng in seinen Anlagekriterien ist. Auch die Fondsdatenbank Morningstar bietet seit einiger Zeit für Fonds ein sogenanntes Sustainability-Rating und -Ranking, das in den letzten Monaten weiter verfeinert wurde. Aber selbst hier wird gibt es noch Lücken: Sogar für manche ethisch oder ökologisch ausgerichteten Rentenfonds weist Morningstar noch keine „Sustainability“-Daten aus.

Im Bereich der Mischfonds gibt es mittlerweile Angebote an ESG-Fonds, deren Ergebnisse auch neben guten „normalen“ Mischfonds bestehen können. Ein gemischter „Top-Fonds“, den wir im Newsletter 5/2015 vorgestellt hatten, ohne damals darauf einzugehen, dass er auch auf Nachhaltigkeitskriterien achtet, ist der Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen. Über 10 Jahre ist er laut Morningstar mit 10,7% p.a. (per 29.8.2018) mit Abstand der beste Fonds

seiner Kategorie (Mischfonds Euro flexibel). Daneben wollen wir nachfolgend einen weiteren auf Nachhaltigkeit ausgerichteten Mischfonds vorstellen:

### FOS Rendite und Nachhaltigkeit

Der FOS Rendite und Nachhaltigkeit ist ein defensiver Mischfonds, der bis zu 35% in Aktien investieren kann. Er strebt einen langfristigen realen Kapitalerhalt an, d.h. Ergebnisse, die mindestens die Inflation ausgleichen - und dies bei möglichst geringen Kursschwankungen. Der Fonds nimmt halbjährlich Ausschüttungen vor. Das sind Merkmale, wie sie typischerweise Inhaber großer Privatvermögen und Stiftungen wünschen. Das verwundert insofern nicht, weil das Management des Fonds aus genau dieser „Ecke“ kommt: Der Fonds wird von Deutsche Oppenheim Family Office AG gemanagt (sogenannte „Family Offices sind typischerweise auf die Verwaltung großer Privatvermögen spezialisiert). Die formale Fondsverwaltung liegt bei der DWS.

Eine weitere Besonderheit des Fonds liegt eben darin, dass bei der Titelauswahl Nachhaltigkeitskriterien angewendet werden. Dabei arbeitet das Management eng mit der auf Nachhaltigkeitsanalysen spezialisierten Rating-Agentur ISS-ekom Research zusammen. Der Fonds wendet dabei ein „Best-in-Class“-Verfahren an, das durch Ausschlusskriterien ergänzt wird (zu diesen Begriffen siehe Newsletter 4/2017). So wird beispielsweise nicht in Unternehmen investiert, die einen nennenswerten Teil ihres Umsatzes in den Geschäftsfeldern „Alkohol“, „Atomenergie“, „Rüstung“, „Porno-

grafie“, „Tabak“ oder „Fossile Brennstoffe“ erzielen; der Bereich „Grüne Gentechnik“ (gentechnische Verfahren im Bereich der Pflanzenzüchtung) wird komplett ausgespart. Dazu gibt es weitere Ausschlusskriterien für Unternehmen und Länder.

Im Nachhaltigkeits-Rating von Morningstar belegt der Fonds regelmäßig Plätze in der Spitzengruppe. Auch vom Ergebnis her hat der Fonds sich bereits seit längerem im Vorderfeld der Kategorie „Defensive Mischfonds“ platziert. Zwar liegt er im laufenden Jahr leicht im Minus, aber dieses Schicksal teilt er aktuell mit den meisten Mischfonds, denn das Börsenumfeld in 2018 war bisher nicht sonderlich günstig für zinsorientierte Anlagen (d.h. auch für Rentenfonds sowie eher defensive Mischfonds). Als Depotbeimischung ist der Fonds eine gute Ergänzung zu anderen Renten- und Mischfonds, selbst wenn man nicht gezielt nach „Nachhaltigkeitsfonds“ sucht.

### Impressum

F&V Fondscenter AG  
Nürnberger Str. 67  
10787 Berlin

Telefon: (030) 214 90 10  
Telefax: (030) 214 17 56  
e-mail: [service@fuv.de](mailto:service@fuv.de)  
Internet: [www.fuv.de](http://www.fuv.de)  
Redaktion: Dipl.-oec. Peter Ludewig, Dipl.-Kaufm. Lutz Niebank

Der Investmentfonds-Newsletter wird von der F&V Fondscenter AG in unregelmäßigen Abständen herausgegeben. Sämtliche Inhalte sind sorgfältig recherchiert. Eine Gewähr kann trotzdem nicht übernommen werden. Nachdruck, auch auszugsweise, nur mit schriftlicher Genehmigung der Redaktion.

In den Beiträgen vorgestellte Fonds müssen nicht in jedem Fall zu Ihren individuellen Anlagezielen passen; die Beiträge ersetzen keine Beratung. Daher empfiehlt es sich generell, vor einer Anlageentscheidung Rücksprache mit uns zu nehmen. Über die Information und Beratung hinaus können Sie über F&V Anteile an den vorgestellten Fonds sowie darüber hinaus an fast allen in Deutschland registrierten Fonds erwerben. Dies geschieht - von wenigen Ausnahmen abgesehen - prinzipiell mit einem Rabatt von 100% auf die Original-Ausgabeaufschläge der jeweiligen Investmentfonds. Die „Wesentlichen Anlegerinformationen“ und die Verkaufsprospekte (jeweils in deutscher Sprache) sind über die Investmentgesellschaften bzw. deren Internetseiten oder auch über F&V erhältlich.

Investmentpreise können steigen oder fallen. Der beim Verkauf erzielte Anteilspreis kann daher niedriger sein als der beim Kauf bezahlte.

### FOS Rendite und Nachhaltigkeit seit Auflegung per 27.8.2018

