

Reihe: Steuer, Wirtschaft und Recht • Band 252

Herausgegeben von vBP StB Prof. Dr. Johannes Georg Bischoff,
Wuppertal, Dr. Alfred Kellermann, Vorsitzender Richter (a. D.) am
BGH, Karlsruhe, Prof. (em.) Dr. Günter Sieben, Köln, und WP StB
Prof. Dr. Norbert Herzig, Köln

Dr. Florian Zeller, MBR

Investmentfonds, Portfoliomanagement und Besteuerung

Mit einem Geleitwort von Prof. Dr. Dr. Manuel Rene Theisen,
Universität München



Inhaltsverzeichnis

Inhaltsübersicht.....	IX
Inhaltsverzeichnis.....	XI
Darstellungsverzeichnis.....	XVII
Abkürzungsverzeichnis.....	XXI
Symbolverzeichnis.....	XXVII
A. Problemstellung, Zielsetzung und Gang der Untersuchung.....	1
B. Rechtliche Organisationsstruktur und Rahmenbedingungen.....	9
C. Systematik der Besteuerung von Investmentvermögen.....	15
I. Transparenzprinzip und steuerliche Grundkonzeption.....	15
II. Laufende Besteuerung der Erträge aus einem Investmentvermögen.....	19
1. Umfang der sachlichen Steuerpflicht in Abhängigkeit vom steuerlichen Investorentyp.....	19
2. Zweistufige Ermittlung der steuerpflichtigen Investmenterträge.	23
a. Ebene des Investmentvermögens.....	23
01. Methode zur Ermittlung der Investmenterträge.....	23
02. Abzugsfähigkeit der Kosten des Fondsvermögens.....	24
03. Negative Erträge.....	28
04. Ertragsausgleichsverfahren.....	28
05. Gesonderte Feststellung und Bekanntmachung der Besteuerungsgrundlagen.....	29
b. Ebene der Anteilinhaber.....	30
01. Methode zur Ermittlung der Einkünfte und Zeitpunkt der steuerlichen Erfassung.....	30
02. Werbungskosten beziehungsweise Betriebsausgaben.	31
c. Schema zur Ermittlung der Einkünfte bei einem Fondsanleger.....	33
3. Inländische Kapitalertragsteuer.....	34

XII

4.	Ausländische Quellensteuer.....	37
a.	Abkommensberechtigung eines inländischen Investmentvermögens.....	38
01.	Abkommensberechtigung eines Sondervermögens nach dem (9£CZ)-Modell.....	39
02.	Anerkennung der Abkommensberechtigung in einzelnen Quellenstaaten.....	42
b.	Vermeidung der Doppelbesteuerung.....	44
01.	Vorliegen eines DBA und Anerkennung der Abkommensberechtigung.....	44
02.	Vorliegen eines DBA und Nichtanerkennung der Abkommensberechtigung.....	48
03.	Kein Doppelbesteuerungsabkommen.....	50
04.	Schema zur Berücksichtigung der ausländischen Quellensteuer.....	50
c.	Fiktive ausländische Quellensteuer.....	51
III.	Wertveränderungen und Veräußerung der Anteilscheine.....	53
1.	Anteile im Privatvermögen.....	53
2.	Anteile im Betriebsvermögen.....	56

D. Ermittlung der Steuerbelastung in Abhängigkeit von den einzelnen

Investitionsobjekten.....	59	
I.	Determinanten der effektiven Steuerbelastung.....	60
II.	Anteile an Kapitalgesellschaften.....	63
1.	Dividenden von inländischen Emittenten.....	63
2.	Dividenden von ausländischen Emittenten.....	66
3.	Veräußerungsgewinne und -Verluste.....	74
III.	Anleihen, Geldmarktinstrumente und Bankguthaben.....	76
1.	Abgrenzung von Zinserträgen gegenüber anderen Ertragsarten.....	78
2.	Zinserträge von inländischen Emittenten.....	83
3.	Zinserträge von ausländischen Emittenten.....	84
4.	Veräußerungsgewinne und -Verluste.....	85

IV.	Finanzderivate.....	87
1.	Futures.....	88
2.	Optionen.....	91
a.	Kauf einer Option (Long Position).....	91
b.	Verkauf einer Option (Short Position).....	94
01.	Lösungsansätze bei einem Direktanleger.....	94
02.	Eigene Auffassung.....	97
03.	Konsequenzen für einen Fondsanleger.....	100
c.	Kombinations- bzw. Sicherungsgeschäfte.....	102
V.	Leerverkäufe.....	103
VI.	Wertveränderungen und Veräußerung der Anteilscheine.....	105
1.	Anteile im Privatvermögen.....	105
2.	Anteile im Betriebsvermögen.....	105
VII.	Zwischenergebnis.....	109
E.	Empirische Untersuchung des Einflusses von Steuern auf die	
	Performance von Investmentfonds.....	113
I.	Methodische Vorgehensweise.....	113
1.	Messung der Rentabilität.....	114
2.	Messung des Risikos.....	117
3.	Messung der Performance.....	118
II.	Steuersystematische Abweichungen vom geltenden Recht.....	121
1.	Inländische und ausländische Dividenden.....	122
2.	Veräußerungsgewinne und -Verluste.....	123
3.	Wertveränderungen und Veräußerung der Anteilscheine.....	124
III.	Analyse der Performance von gemischten Fonds in den	
	Jahren 1998-2002.....	124
1.	Anteile im Privatvermögen.....	124
a.	Einfluss von Steuern auf die Renditen.....	124
b.	Einfluss von Steuern auf das Risiko.....	127
c.	Einfluss von Steuern auf die Performance.....	127

2.	Anteile im Betriebsvermögen einer natürlichen Person.....	128
a.	Einfluss von Steuern auf die Renditen.....	128
b.	Einfluss von Steuern auf das Risiko.....	131
c.	Einfluss von Steuern auf die Performance.....	132
3.	Anteile im Betriebsvermögen einer Kapitalgesellschaft.....	133
a.	Einfluss von Steuern auf die Renditen.....	133
b.	Einfluss von Steuern auf das Risiko.....	134
c.	Einfluss von Steuern auf die Performance.....	134
4.	Zusammenfassung und Interpretation der Ergebnisse.....	135
IV.	Zwischenergebnis.....	142
F.	Portfoliostrukturierung und -Optimierung unter Berücksichtigung von Steuern.....	143
I.	Einbeziehung des deutschen Steuersystems in den Ansatz von <i>Markowitz</i>	143
1.	Modelldarstellung.....	144
2.	Einfluss von Steuern auf die Verteilung der Renditen einzelner Investitionsobjekte.....	147
3.	Ermittlung von (u-o)-effizienten Portfolios ohne risikolose Anlagemöglichkeit.....	149
4.	Ermittlung von (u-o)-effizienten Portfolios mit risikoloser Anlagemöglichkeit.....	158
5.	Anlegerindividuelle Selektion eines (u-o)-effizienten Portfolios....	164
a.	Exponentielle Risikonutzenfunktion.....	165
b.	Quadratische Risikonutzenfunktion.....	168
6.	Portfoliooptimierungsprozess.....	171
7.	Effekte aus weiteren Spezifika des deutschen Steuersystems.....	172
a.	Progressiver Steuertarif.....	173
b.	Abzugsfähigkeit von Werbungskosten.....	177
c.	Asymmetrische Besteuerung von Gewinnen und Verlusten..	180
d.	Zeithorizont und Realisierungstatbestand.....	182

II.	Einsatz von Finanzderivaten.....	182
1.	Spekulations- bzw. Tradingstrategien.....	184
2.	Absicherung eines Portfolios gegen Marktpreisrisiken.....	187
a.	Beibehaltung einer (tendenziell) symmetrischen Renditeverteilung.....	187
b.	Aufbau einer asymmetrischen Renditeverteilung (Portfolio Insurance).....	188
3.	Steuerarbitrage.....	195
III.	Asset Allocation Ansatz.....	199
IV.	Zwischenergebnis.....	203
G.	Anreizwirkungen de lege lata und Neutralität de lege ferenda.....	205
I.	Anreizwirkungen des geltenden Steuersystems.....	205
II.	Alternative Besteuerungskonzeptionen.....	210
1.	Besteuerung auf Basis eines Vermögensvergleichs.....	210
2.	Besteuerung auf Basis einer Cash Flow-Rechnung.....	217
3.	Gegenüberstellung und Würdigung.....	221
H.	Zusammenfassung.....	225
Anhang 1: Annualisierte geometrische Renditen für den Zeitraum		
	1998-2002 - Anteile im Privatvermögen.....	228
Anhang 2: Standardabweichung der jährlichen Renditen für den		
	Zeitraum 1998-2002 - Anteile im Privatvermögen.....	230
Anhang 3: Performance nach <i>Sharpe</i> für den Zeitraum		
	1998-2002 - Anteile im Privatvermögen.....	232
Anhang 4: Annualisierte geometrische Renditen für den Zeitraum		
	1998-2002 - Anteile im Betriebsvermögen einer natürlichen Person.....	234
Anhang 5: Standardabweichung der jährlichen Renditen für den Zeitraum		
	1998-2002 - Anteile im Betriebsvermögen einer natürlichen Person.....	236
Anhang 6: Performance nach <i>Sharpe</i> für den Zeitraum 1998-2002 - Anteile		
	im Betriebsvermögen einer natürlichen Person.....	238

XVI

Anhang 7: Annualisierte geometrische Renditen für den Zeitraum 1998-2002 - Anteile im Betriebsvermögen einer Kapitalgesellschaft.....	240
Anhang 8: Standardabweichung der jährlichen Renditen für den Zeitraum 1998-2002 - Anteile im Betriebsvermögen einer Kapitalgesellschaft.....	241
Anhang 9: Performance nach <i>Sharpe</i> für den Zeitraum 1998-2002 - Anteile im Betriebsvermögen einer Kapitalgesellschaft.....	242
Anhang 10: Abhängigkeit der Renditen vom steuerlichen Investorentyp hinsichtlich der Rangfolge.....	243
Anhang 11: Abhängigkeit der Standardabweichung vom steuerlichen Investorentyp hinsichtlich der Rangfolge.....	244
Anhang 12: Effiziente Portfolios ohne risikolose Anlagemöglichkeit.....	245
Anhang 13: Effiziente Portfolios mit risikoloser Anlagemöglichkeit.....	248
Anhang 14: Ermittlung des Tangentialportfolios.....	250
Anhang 15: Effiziente Portfolios bei identischer effektiver Steuerbelastung für alle Ertragskomponenten.....	251
Anhang 16: Diversifikationseffekt bei identischer effektiver Steuerbelastung für alle Ertragskomponenten.....	255
Anhang 17: Effiziente Portfolios bei zinsbereinigter Besteuerung.....	256
Literaturverzeichnis.....	261
Rechtsprechungsverzeichnis.....	289
Verzeichnis der Verwaltungsanweisungen.....	293
Quellenverzeichnis.....	295