

Anlageinstrumente im LV-Zweitmarkt und ihre Besteuerung

Konzeptionen I

von Axel Bader

Anlageinstrumente im Überblick

Einem deutschen Investor, der in LV-Sekundärmarktprodukte investieren möchte, steht mittlerweile eine ganze Palette von Anlageinstrumenten zur Verfügung. Die Unterschiede beschränken sich nicht nur auf die Auswahl der verschiedenen LV-Zweitmärkte, sondern der Anleger kann auch unter verschiedenen wirtschaftlichen und rechtlichen Investmentkonzeptionen wählen. Primäres Ziel dieser Wahl ist für den Investor zunächst eine attraktive Rendite, gepaart mit entsprechenden Sicherheitswünschen. Freilich schließen sich diese beiden Aspekte regelmäßig zu einem gewissen Grad aus: Überdurchschnittlich hohe Renditen gehen oftmals zu Lasten der Anlagesicherheit und erfordern vom Investor eine ebenfalls überdurchschnittliche Risikobereitschaft.

Getreu dem Gedanken der goldenen Anlageregel „never put all your eggs in one basket“ hat der potenzielle Investor folgende Anlageinstrumente zur Auswahl:

	Geschlossene KG-Fonds	Offene Fonds	Zertifikate	Direktinvestment
Rechtsform	Gewerbliche oder vermögensverwaltende KG	Investment-Sondervermögen	Wertpapier verknüpft mit Underlying	LV-Einzelpolice
Stellung des Anlegers	Kommanditist i.d.R. über Treuhänder	Anteilshaber	Wertpapier-Inhaber	Bezugsberechtigter aus der LV-Police
Laufzeit	Begrenzt	Grds. unbegrenzt	Grds. unbegrenzt	Bis zur Fälligkeit der Police
Steuerliche Behandlung	Gewerbliche Einkünfte oder Kapitaleinkünfte (strittig)	Kapitaleinkünfte und (steuerpflichtige) Veräußerungsgewinne	Kapitaleinkünfte und (steuerpflichtige) Veräußerungsgewinne	Kapitaleinkünfte i.H.d. Sparanteile
Exit-Möglichkeit	Grds. erst bei Fonds-Laufzeitende; ggfs. vorzeitig über Fondszweitmarkt	Rücknahme über die Depotbank	Grds. Weiterverkauf sofern Handel möglich	Grds. Weiterverkauf möglich

Steuerliche Aspekte der verschiedenen Anlageinstrumente

Geschlossene KG-Fonds

Der KG-Fonds investiert im Sinne der Risikostreuung in ein Portfolio aus einer Vielzahl von angekauften Policen. Das Policenportfolio lässt sich nur sukzessive in dem Maße aufbauen, wie der Fondsgesellschaft Geldmittel zur Verfügung stehen. Insofern steht die konkrete Zusammensetzung des Portfolios zum Zeitpunkt des Anlegerbeitritts noch nicht abschließend fest („Blind-Pool“-Risiko).

Steuerrechtlich sind bei den Policenfonds zwei Ausprägungen möglich: die einer gewerblichen oder einer vermögensverwaltenden Gesellschaft. Als weitere Variante gibt es noch Policenfonds, die sich einer gewerblichen ausländischen Betriebsstätte bedienen. Die jeweiligen steuerlichen Auswirkungen werden nachfolgend näher erläutert.

Gewerbliche Policenfonds

In der Regel haben die LV-Zweitmarktfonds – mit Ausnahme der US-Policenfonds – von vornherein eine gewerbliche Prägung (Rechtsform einer GmbH & Co. KG) oder eine originär gewerbliche Tätigkeit. Konkret bedeutet dies, dass die Anleger – in Gestalt der Zuflüsse durch die Ablaufleistungen der Policen – steuerpflichtige Einkünfte aus Gewerbebetrieb erzielen. Darüber hinaus wird bei gewerblichen Fonds auf Ebene der Fondsgesellschaft oft auch zusätzlich Fremdkapital für den Policieinkauf aufgenommen, um die Rendite zu optimieren (Leverage-Effekt). Die Zinsaufwendungen und andere Weichkosten können lediglich nach Maßgabe des Paragraphen 15b EStG steuerlich geltend gemacht werden.

Vermögensverwaltende Policenfonds

Fonds für US-Zweitmarktpolice wurden bisher oft als vermögensverwaltende Gesellschaft konzipiert. Sie arbeiten regelmäßig nur mit Eigenkapital und haben als Gesellschaftszweck lediglich den Erwerb, das Halten und Verwalten der Policen. Ein Handel mit Policen ist nicht beabsichtigt. Durch die lediglich vermögensverwaltende Tätigkeit

„Marktüberblick und Marktzugang“

Fondszeitung: Wie haben sich die Preise auf dem US-Zweitmarkt nach dem deutlichen Anstieg vor zwei Jahren entwickelt?

Heibroek: Aktuell liegen die Preise im Durchschnitt über alle Laufzeiten zwölf Prozent vor Kosten. Insbesondere so genannte Kurzläufer sind aufgrund ihrer Verknappung teilweise sogar etwas teurer. Die Berechnungsgrundlagen sind für eine Berechnung der Prognoserendite sehr wichtig und machen in der Konsequenz den Unterschied. Entscheidend ist und bleibt der breite Marktzugang, konservative Prognoseansätze können dann erfüllt werden.

Fondszeitung: Im vergangenen Jahr korrigierten viele Anbieter von US-Policenfonds ihre Erwartungen an die Anfangsrenditen nach unten. Aus 20 bis 30 wurden acht bis 14 Prozent. Sind das die Werte, mit denen die Anbieter auch künftig rechnen werden?

Heibroek: Die Renditeberechnung ist von unterschiedlichen Faktoren abhängig. Ein Faktor sind die Medical Underwriter. Es sind bei einem Portfolio immer noch Differenzen von 15 Monaten im Durchschnitt zwischen den einzelnen Lebenserwartungsprognosen möglich – trotz der Annäherung. Eine weitere Möglichkeit, unvergleichbare Renditen auszuweisen, ist das zu Grunde gelegte Rechenmodell und die Sterbetafeln. Renditen zwischen zehn und 15,5 Prozent sind aus unserer Sicht vor dem Hintergrund unterschiedlicher Annahmen im Markt realistisch.

Fondszeitung: Vor allem Policen mit langen Laufzeiten scheinen ausreichend verfügbar. Inwiefern



des Fonds werden dessen Einkünfte als Kapitaleinkünfte klassifiziert. In Paragraph 20 EStG sind jedoch nur Erträge erfasst, die aus einem angesparten Kapitalstock stammen. Zuflüsse die aus den eingezahlten Risikoprämien resultieren sind daher nicht einkommensteuerpflichtig. Somit sind die Erträge aus US-Lebensversicherungen in Deutschland nur in geringem Umfang einkommensteuerpflichtig. Die vermögensverwaltende Einstufung von US-Policenfonds wird jedoch derzeit kontrovers diskutiert. Die Finanzverwaltung will die Fonds entgegen der Sichtweise von Initiatoren als gewerbliche Tätigkeit besteuern.

Policenfonds mit einer ausländischen Betriebsstätte

Betriebsstätten-Konzepte werden sowohl für US-Policenfonds als auch für UK-Policenfonds angeboten. Ziel der Einschaltung einer ausländischen Betriebsstätte – in der Regel in Form einer Limited Partnership – ist es, die Besteuerung ins Ausland zu verlagern. Durch eine solche Struktur wird der deutsche Anleger unmittelbar in Großbritannien beziehungsweise USA zur Einkommensteuer herangezogen und kann von den dortigen persönlichen Grundfreibeträgen von derzeit 5.035 britischen Pfund beziehungsweise 3.300 US-Dollar und niedrigen Eingangsteuersätzen profitieren.

In Deutschland erfolgt auf Basis der entsprechenden Doppelbesteuerungsabkommen eine Freistellung der ausländischen Erträge von der deutschen Einkommensteuer; es gilt jedoch der Progressionsvorbehalt. Durch die geplanten Rechtsänderungen im Jahressteuergesetz 2007 soll allerdings die Freistellung von ausländischen Betriebsstättengewinnen eingeschränkt werden. Einzelheiten – insbesondere unter dem Aspekt, dass dies ein-

seitige Änderungen der bilateralen DBAs bedeuten würden – sind noch offen.

Die Struktur mit einer aktiven Betriebsstätte in Großbritannien oder den USA kann bei niedrigen Zeichnungssummen zu faktisch steuerfreien Einkünften für die deutschen Anleger führen und daher eine interessante Alternative zu den bisherigen vermögensverwaltenden US-Policenfonds sein. Damit es aber nicht zur Hinzurechnungsbesteuerung nach dem AStG kommt, ist die tatsächliche Ausgestaltung der Aktivitäten in Großbritannien oder den USA entscheidend. In den am Markt angebotenen Modellen wird durchweg eine aktive Handelstätigkeit prospektiert, die das entscheidende Kriterium zur Vermeidung einer Hinzurechnungsbesteuerung ist. Die Handelserlöse sollten kontinuierlich über die Fondslaufzeit einen wesentlichen Gewinnbeitrag darstellen. Sie können zumindest teilweise reinvestiert werden. Der Policenhandel eröffnet den Anlegern einerseits zusätzliche Ertragschancen, erfordert aber andererseits ein professionelles Management vor Ort, um die zusätzlichen Marktrisiken zu bewältigen.

Offene Fonds

Bei offenen Fonds ist die Zahl der Teilhaber und Anteile unbestimmt. Je nach Bedarf gibt die Fondsgesellschaft neue Anteile aus oder nimmt bestehende Anteile zurück. Im Gegensatz zu geschlossenen Fonds wird fortlaufend investiert. Das Geld der Investoren wird als Sondervermögen im eigenen Namen des Fonds für gemeinschaftliche Rechnung investiert, wobei den Investoren über die hieraus resultierenden Rechte Anteilscheine ausgestellt werden.

Die Anleger offener LV-Fonds erhalten entweder regelmäßige Ausschüttungen oder im Falle eines thesaurierenden Fonds Gutschriften, die ihren Anteilswerten gutgeschrieben wird. Für diese Erträge gilt nicht das so genannte Halbeinkünfteverfahren, sondern die vollen Erträge unterliegen hier der persönlichen Einkommensteuer des Anlegers. Falls das Kapitaldepot des Fonds in Deutschland geführt wird, ist auf die Erträge auch deutsche Kapitalertragsteuer einzubehalten.

Sofern eine Wertsteigerung bei Rückgabe des Anteilscheins realisiert wird, ist dieser

Konzeptionen I

als Veräußerungsgewinn nach derzeitiger Gesetzeslage steuerfrei, sofern die einjährige Spekulationsfrist überschritten wird. Inwieweit solche Veräußerungsgewinne ab 2008 der geplanten Wertzuwachssteuer unterliegen, bleibt im Detail noch abzuwarten.

Anlage über Zertifikate

Eine weitere Möglichkeit ist die mittelbare Anlage in Zweitmarktpolicen durch die Einbindung von Zertifikaten. Diese Konstruktion wird für Investments in den US-Zweitmarkt und neuerdings in britische TEPs (Traded Endowment Policies) angeboten. Zwei Möglichkeiten stehen Anlegern hier zur Verfügung: Direkterwerb von Zertifikaten oder Erwerb in Kombination mit einem geschlossenen Fonds.

Im zweiten Fall investiert ein geschlossener Fonds nicht direkt in gebrauchte US-Policen, sondern erwirbt Index-Zertifikate, deren Wertsteigerung wiederum an die Wertentwicklung eines Portfolios aus US-Lebensversicherungen gekoppelt ist. Die direkte Verbindung zu den Zweitmarkt-Policen ist somit durch die Zwischenschaltung der Zertifikate unterbrochen. Aus Sicht der Fondsgesellschaft werden ausschließlich Wertpapiere erworben, wodurch nach Ansicht der Initiatoren eine vermögensverwaltende Gesellschaft vorliegt. Ebenso wurden Anlagemodelle konzipiert, bei denen Privatanleger direkt Zertifikate erwerben können, deren Wertentwicklung sich von einem Portfolio aus US-Policen als Underlying ableitet.

Die Konzeption von Zertifikaten soll eine Besteuerung nach Paragraph 20 EStG als Kapitaleinkünfte insoweit vermeiden, als die Erträge auf Risikoanteile der fällig werden den US-Policen entfallen. Eine Besteuerung als Finanzinnovation soll dadurch verhindert werden, dass weder für die Überlassung des Kapitalvermögens ein Entgelt vereinbart wurde, noch die Rückzahlung des Kapitals zugesagt wird. Auch eine bestimmte Verzinsung des Kapitals wird nicht im Vorfeld zugesagt. Es handelt sich daher um spekulative Kapitalanlagen. Eine Veräußerung der Zertifikate nach Ablauf der einjährigen Spekulationsfrist wäre derzeit steuerfrei. Aufgrund der geplanten Gesetzesänderungen sollen Veräußerungsgewinne jedoch zukünftig einer pauschalen Abgeltungssteuer unabhängig von Spekulationsfristen unterliegen. Ausgegeben werden die Zertifikate von einer

Emittentin als Kapitalgesellschaft, die gewerbesteuer- und körperschaftsteuerpflichtig ist. Im Idealfall kommt die Steuerpflicht jedoch aufgrund der hohen Auszahlungen an die Anleger nicht zum Tragen.

Direktinvestments

Auch direkte Investitionen in eine oder mehrere Zweitmarkt-Policen sind möglich. Dabei muss der Investor auf Marktpartner zurückgreifen, um die Policen überhaupt erwerben zu können. Anleger können sich auch an entsprechende Berater oder Finanzdienstleister wenden, die ein Direktinvestment in der Form ermöglichen, dass Zweitmarkt-Policen nach seinen Vorgaben ausgewählt werden. Aufgrund der fehlenden Risikostreuung durch ein entsprechend großes Portfolio schlagen Abweichungen von den ursprünglich prognostizierten Annahmen unmittelbar auf die Rendite der Kapitalanlage durch.

Nach deutschem Steuerrecht werden Leistungen aus Lebensversicherungen nur insoweit erfasst, als es sich um Erträge in Form von Zinsen aus Sparanteilen handelt. Erträge aus Risikolebensversicherungen werden mangels eines Sparanteils nicht von der deutschen Besteuerung als Kapitalerträge erfasst.

Bei einem Direktinvestment in einzelne US-Lebensversicherungspolicen weist das DBA zwischen Deutschland und den USA das Besteuerungsrecht für Leistungen aus den US-Lebensversicherungen dem Ansässigkeitsstaat des Investors, also Deutschland, zu. Die bei US-Versicherungen größtenteils aus Risikoprämien resultierenden Zuflüsse sind somit nicht durch die Regelungen des deutschen Einkommensteuergesetzes abgedeckt und unterliegen daher im Ergebnis keiner Besteuerung in Deutschland. Die Zuflüsse aus deutschen und britischen Kapitallebensversicherungen unterliegen dem gegenüber in Höhe der angelaufenen Sparanteile der persönlichen deutschen Einkommensteuer des Investors. ■



Prof. Dr. Axel Bader

Wirtschaftsprüfer und Steuerberater bei der Treucontor GmbH in München und Beirat im Bundesverband Vermögensanlagen im Zweitmarkt Lebensversicherungen e.V.

steigt dadurch das Risiko hoher Gesamtprämienzahlungen und damit reduzierter Renditen? Wie lässt sich dem entgegenwirken?

Heibrock: Das Langlebigkeitsrisiko ist ein stets vorhandenes Risiko bei jeder Police. Die Lösung sind Abschläge, die bei dem Kauf einer solchen Police in der Regel vorgenommen werden. Entscheidend sind auch hier der Marktüberblick und der Zugang zu passenden Policen. Zusätzlich besteht bei vermögensverwalteten Fonds das Risiko, dass ein Verkauf nicht performender Policen aus steuerlichen Gründen ausscheidet und damit dieses Risiko nicht gemanagt werden kann. Wir legen auch aus diesem Grund unsere Fonds gewerblich an und handeln mit Policen.



Andreas Heibrock

Mitglied der Geschäftsleitung
Real IS AG