

Negativzinsen – Halb so schlimm nach Steuern



Von Dr. Gérard Fischer
Inhaber Fischer Horizon AG

Im Dezember 2014 hat die Schweizerische Nationalbank negative Zinsen eingeführt. Einen Monat später, anlässlich der Aufhebung des Euromindestkurses, wurden diese nochmals auf $-0,75\%$ gesenkt. Wer damals auf eine vorübergehende Massnahme hoffte, sah sich getäuscht. Vielmehr haben unterdessen Dänemark, die Eurozone, Schweden und Japan ebenfalls Negativzinsen eingeführt. Damit hoffen die Notenbanken, die Wirtschaft anzukurbeln, so dass die Preise wieder steigen. Leider funktioniert dies nicht, weil strukturelle Massnahmen, die echte Verbesserungen bringen würden, aus politischen Gründen kaum umgesetzt werden. Deshalb müssen wir uns wohl für längere Zeit auf negative Zinsen einstellen. Bisher wurden private Anleger weitgehend verschont; man muss aber damit rechnen, dass dies nicht immer so bleibt.

Mancher Anleger trauert den Zeiten nach, als die Kontoguthaben noch verzinst wurden. 2010 lagen die Bankzinsen im Mittel bei $0,7\%$, 2000 bei $1,9\%$, während heute die meisten Banken $0,01$ bis $0,1\%$ bezahlen. Etwas höhere Zinsen bekommt man nur, wenn man einschränkende Rückzugsmöglichkeiten

akzeptiert. Zudem haben die meisten Banken zusätzliche Gebühren eingeführt, so dass der Vergleich der Bankkonditionen aufwendig geworden ist.

Trotz den heutigen tiefen Zinsen kommt der Anleger besser weg als vor 11 oder 16 Jahren. Der Grund liegt in der Inflation und der Besteuerung der Zinseinkommen. 2015 lag die Inflation bei $-1,3\%$. Bei $100'000$ Franken entspricht dies einer Kaufkraftzunahme von $1'300$ Franken. Wer keine Zinsen erhalten hat, muss dafür keine Steuern bezahlen. Bei einem Zins von $1,3\%$ und einer Inflation von 0% , ist die Kaufkraftzunahme vor Steuern identisch. Weil je nach Einkommen und Wohnort bis zu 45% des Zinseinkommens als Einkommen besteuert werden, ist die Kaufkraftzunahme nach Steuern entsprechend tiefer.

2005 lag die Inflation bei 1% und 2000 bei $1,5\%$. In beiden Jahren waren die um die Inflation korrigierten (realen) Zinseinkommen tiefer als 2015, nämlich $-0,3\%$ bzw. $+0,4\%$. Bei einem Grenzsteuersatz von 25% waren die realen Zinseinkommen nach Steuern mit $-0,5\%$ bzw. $-0,1\%$ trotz den höheren Zinsen negativ. Deshalb sind die Anleger auch bei Nullzinsen 2015 besser gefahren als früher.

Steuern berücksichtigen

Wenn die Banken negative Zinsen einführen, ist dies nicht angenehm. Weil negative Zinsen aber in der Steuererklärung als Gewinnungskosten auf beweglichem Vermögen beim Einkommen zum Abzug zugelassen sind, entsteht ein positiver Steuereffekt. Je grösser der Steuersatz für zusätzliches Einkommen (Grenzsteuersatz) ist, umso grösser die Steuerersparnis.

Bei Obligationen mit negativen Verfallrenditen, wie sie heute üblich sind, gibt es dagegen einen negativen Steuereffekt. Wenn z.B. ein Privatanleger eine Eidgenössische Anleihe hält mit einem Coupon von 3% , einer Laufzeit bis 2018 und einem aktuellen Kurs von $107,65\%$, liegt die Verfallrendite bei $-1,0\%$. Der

Anleger wird bis zum Ende der Laufzeit einen Verlust von $-1,0\%$ vor Steuern erzielen. Bei einem Einkommenssteuersatz von 20% sinkt seine Nachsteuerrendite auf $-1,5\%$, bei 35% auf $-2,0\%$. Der Grund liegt darin, dass er auf den Coupons Einkommenssteuern bezahlen muss, während der Kapitalverlust von $-7,65\%$ nicht vom steuerpflichtigen Einkommen abgezogen werden kann.

Es sind immer noch namhafte Summen in Geldmarkt- und v.a. Obligationenfonds angelegt. Immer mehr Fonds müssen bei ihren Banken negative Zinsen zahlen, weil sie als institutionelle Anleger behandelt werden. Zusätzlich sind sie in der Regel gezwungen, Obligationen zu halten. Wenn die Mehrheit der Obligationen negative Verfallrenditen aufweisen, gelangen solche Anleihen auch in Anlagefonds. Dies kann zur unangenehmen Situation führen, dass der Anleger Kursverluste auf seine Anteile in Kauf nehmen und gleichzeitig einen Ertrag versteuern muss. Dies gilt bereits für die meisten Geldmarktfonds und wohl immer mehr für Obligationenfonds. Weil Anlagefonds keine negativen Steuererträge ausweisen dürfen, kann der oben beschriebene Steuervorteil nie eintreten.

Diversifizieren und vergleichen

Bei negativen Verfallrenditen gibt es kaum Argumente für den Kauf von Obligationen, und bei negativen Zinsen ist nach Steuern ein Bankkonto besser als ein Geldmarktfonds. Weil sich die Situation ständig ändert, lohnt es sich, Konten bei verschiedenen Banken zu haben und von Zeit zu Zeit anhand der Gesamtkonditionen (Zinsen und Gebühren) die Gelder neu zu verteilen. Anleger mit einem Vermögensverwaltungsmandat sollten prüfen, ob in ihrem Depot nicht Obligationen mit negativen Verfallrenditen bzw. Geldmarkt- oder Obligationenfonds mit negativen Folgen für die Nachsteuerrendite liegen. Im Zweifel lohnt es sich nachzufragen.

gerard.fischer@fischerhorizon.ch
www.fischerhorizon.ch