

## **Diskriminierung der Aktienanlage beenden – Anlagesparkonten einführen**

Faire Besteuerung für Aktiensparerinnen und  
Aktensparer

## Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis.....	2
Steuerfreibetrag auf Kursgewinne ist ein Schritt in die richtige Richtung.....	3
1 Aktienanlage wird gegenüber festverzinslichen Wertpapieren diskriminiert .....	5
2 Freibeträge müssen Anlagebeträge von Kleinsparern und die Inflation berücksichtigen .....	7
3 Alternative zum Freibetrag: Anlagesparkonto.....	10
4 Fazit .....	12
Kontakt .....	13

## Steuerfreibetrag auf Kursgewinne ist ein Schritt in die richtige Richtung

Die Eckpunkte des Zukunftsfinanzierungsgesetzes verfolgen den richtigen Ansatz: Neben Anpassungen im Kapitalmarktrecht und einer Modernisierung des Aktienrechts sollen Aktien als langfristig ertragsstarke Anlageinstrumente in der Mitte der Gesellschaft ankommen. Das ist notwendig, denn die Aktienanlage erbringt langfristig Erträge von sechs bis neun Prozent.<sup>1</sup> Über 20 oder 30 Jahre lässt sich so ein ansehnliches finanzielles Polster aufbauen. Darüber hinaus, und das ist die andere Seite der gleichen Medaille, erleichtern die Ersparnisse die Wachstumsfinanzierung von Unternehmen über die Börse. Der Kapitalmarkt stellt so dringend benötigte Mittel zur Finanzierung der ökologischen und digitalen Transformation bereit.

Wie in vielen anderen Ländern bereits erfolgreich umgesetzt, müssen auch in Deutschland mehr Menschen mit Aktien für das Alter vorsorgen. Wir begrüßen die Ziele des Koalitionsvertrages, ein aktienorientiertes Ansparverfahren in der Altersvorsorge einzuführen. Dies muss aufgrund der demographischen Entwicklung höchste Priorität haben.

Darüber hinaus weisen die steuerlichen Maßnahmen in den Eckpunkten des Zukunftsfinanzierungsgesetzes in die richtige Richtung. Dazu gehört insbesondere der Vorschlag, Kursgewinne aus der Veräußerung von Aktien und Aktienfonds bis zu einem Freibetrag steuerfrei zu stellen.

Das vorliegende Papier diskutiert unterschiedliche Aspekte dieses Vorschlags. Es wird zeigen,

- ...dass Aktien mit der Einführung der Abgeltungssteuer im Jahr 2009 gegenüber festverzinslichen Wertpapieren steuerlich diskriminiert werden;
- ...dass selbst bei geringen jährlichen Anlagebeträgen über einen Zeitraum von 20 oder 30 Jahren hohe Kursgewinne anfallen, was bei der Festlegung des Freibetrags beachtet werden muss. Der Sparerpauschbetrag, der jetzt von 801 Euro auf 1.000 Euro angehoben werden soll, bringt für das Aktiensparen keine Fortschritte und führt nicht einmal bei Kleinanlegern zu einer nennenswerten Entlastung. Diese Erhöhung ist gut gemeint, aber in keiner Hinsicht ausreichend und muss daher flankiert werden, zum Beispiel durch die Einführung eines Anlagesparkontos;

---

1 Siehe hierzu das [Rendite-Dreieck des Deutschen Aktieninstituts](#).

- ...dass bei der Festlegung des Freibetrags inflationsbedingte Kaufkraftverluste berücksichtigt werden müssen;
- ...dass Anlagesparkonten, die es beispielsweise in Frankreich, Großbritannien oder Italien gibt, die steuerliche Diskriminierung der Aktienanlage deutlich verringern können. Auf Ersparnisse, die auf einem Anlagesparkonto in Aktien und Aktienfonds investiert werden, gibt es keinen Freibetrag auf die damit erzielten Kapitalerträge. Vielmehr setzt der Freibetrag bei den Ersparnissen an, das heißt ein bestimmter Betrag darf auf dieses Konto eingezahlt werden. Alle Erträge, die mit diesen Beträgen erwirtschaftet werden, für Aktien und Aktienfonds also Kursgewinne und Dividenden, sind steuerfrei.

## 1 Aktienanlage wird gegenüber festverzinslichen Wertpapieren diskriminiert

Ein Freibetrag für Kursgewinne auf Aktien und Aktienfondsanteile ist im Vergleich zum Status quo ein Schritt in die richtige Richtung. Steuerpolitisch konsequent wäre allerdings der steuerliche Rahmen von vor 2009. Kursgewinne waren damals unabhängig von einem Freibetrag nach einer Haltefrist von einem Jahr steuerfrei. So ist es heute noch für Erträge aus dem Verkauf von Gold und Kryptowährungen wie Bitcoin. Dividenden wurden nur zur Hälfte besteuert (Halbeinkünfteverfahren). Mit dem damaligen System wurde richtigerweise berücksichtigt, dass Aktienerträge gegenüber Erträgen aus festverzinslichen Wertpapieren steuerlich diskriminiert werden.

Mit der Abgeltungssteuer wurde das Halbeinkünfteverfahren abgeschafft. Kursgewinne werden nun unabhängig von einer Haltefrist besteuert. Damit beträgt der Steuersatz auf Aktienerträge fast 50 Prozent. Bei festverzinslichen Wertpapieren fällt hingegen nur der Abgeltungssteuersatz von 25 Prozent an (siehe Abbildung 1).

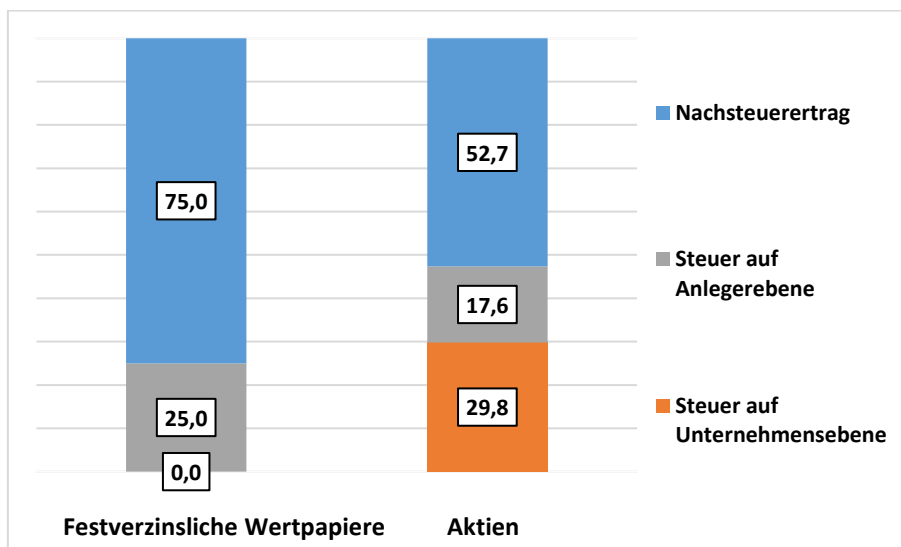


Abb. 1: Derzeitige Besteuerung von Erträgen aus festverzinslichen Wertpapieren und aus Aktien<sup>2</sup>

Wie kommen diese signifikant unterschiedlichen Steuersätze zustande? Gewinne von Aktiengesellschaften werden auf Unternehmensebene mit Körperschaft- und Gewerbesteuer in Höhe von knapp 30 Prozent besteuert. Letztendlich kommen von 100 Euro Ertrag nur etwas mehr als 70 Euro bei den Aktiensparern und Aktien-

<sup>2</sup> Auf die Berücksichtigung der Kirchensteuer und des Solidaritätszuschlags wurde in der Abbildung auf Anlegerebene der Einfachheit halber verzichtet.

sparerinnen an. Diese 70 Euro werden auf Anlegerebene nochmals mit der Abgeltungssteuer von 25 Prozent belastet, was eine weitere Steuerzahlung von knapp 18 Euro auslöst. Nach Abzug aller Steuern bleiben von 100 Euro Aktienertag mit rund 53 Euro gerade einmal die Hälfte übrig. Der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, der auf diese Diskriminierung in diversen Jahresgutachten hinweist, bringt es auf den Punkt und spricht von einer „mangelhaften Verzahnung [der Abgeltungssteuer] mit der Unternehmensbesteuerung.“<sup>3</sup>

Erträge aus festverzinslichen Wertpapieren werden dagegen nur bei den Anlegern und Anlegerinnen versteuert. Von 100 Euro Ertrag bleiben also nach Abzug der Abgeltungssteuer 75 Euro übrig.

Die Steuerfreiheit von Kursgewinnen würde dazu führen, dass sich die Steuersätze auf Aktienertäge und auf Erträge aus festverzinslichen Wertpapieren zumindest annähern. Eine vollständige steuerliche Gleichstellung mit festverzinslichen Wertpapieren wird allerdings selbst damit nicht erreicht:

- Auch wenn Anleger und Anlegerinnen keine Steuer mehr auf Kursgewinne zahlen müssen, fallen auf Unternehmensebene 30 Prozent Steuern auf Aktienertäge an. Das sind immer noch fünf Prozentpunkte mehr als die Steuer auf festverzinsliche Wertpapiere mit 25 Prozent.
- Dividenden, neben den Kursgewinnen zusätzlicher Ertragsbestandteil der Aktienanlage, werden weiterhin sowohl auf Unternehmens- als auch auf Anlegerebene mit knapp 50 Prozent versteuert, da die Steuerfreiheit von Kursgewinnen keine Dividenden erfasst.

Schließlich muss in der Diskussion um einen Freibetrag auf Kursgewinne ein weiterer Aspekt der Steuergerechtigkeit berücksichtigt werden. Veräußerungsgewinne aus der Anlage in Gold oder Kryptowährungen sind nach einem Jahr Haltefrist steuerfrei. Es ist nicht nachvollziehbar, warum diese Regelung nicht auch für die Anlage in Produktivkapital wie Aktien gelten soll.

---

3 Siehe Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: [Jahresgutachten 2008/09: Die Finanzkrise meistern – Wachstumskräfte stärken](#), S. 228 ff.); die fehlende Finanzierungsneutralität, das heißt die unterschiedliche Besteuerung von Fremd- und Eigenkapital, wird beispielsweise auch in Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: [Jahresgutachten 2015/16: Zukunftsfähigkeit in den Mittelpunkt](#), S. 339 ff., aufgegriffen.

## 2 Freibeträge müssen Anlagebeträge von Kleinsparern und die Inflation berücksichtigen

Die vollständige Steuerfreiheit auf Kursgewinne aus Verkäufen von Aktien und Aktienfondsanteilen kann die steuerliche Diskriminierung von Aktienerträgen nicht beenden. Gleiches gilt in noch höherem Maße für die Steuerfreiheit von Kursgewinnen, die durch einen Freibetrag gedeckelt ist. Dennoch würde selbst ein Freibetrag auf Kursgewinne die Aktienanlage im Vergleich zum Status quo attraktiver machen.

Doch wie hoch soll der Freibetrag sein? Die in der Abbildung auf der nächsten Seite dargestellten Berechnungen geben hierzu eine Orientierung. Die darin berechneten Kursgewinne eines Aktiensparplans, in den regelmäßig angespart wird, basieren auf folgenden Annahmen<sup>4</sup>:

- Wir unterstellen unterschiedliche Sparraten von jährlich 1.200 Euro, 2.400 Euro und 3.600 Euro.
- Wir unterstellen, dass die Kursgewinne aus den Sparplänen nach einer Haltedauer von 20 oder 30 Jahren realisiert werden.
- Die Kurse an den Börsen schwanken kurzfristig, stabilisieren sich aber auf lange Sicht. Aktiensparen ist Langfristsparen, das verdeutlicht das Rendite-Dreieck des Deutschen Aktieninstituts mit einer Durchschnittsrendite von rund neun Prozent.<sup>5</sup> In unserer Berechnung unterstellen wir konservativ eine jährliche Rendite von sechs Prozent; vier Prozent der Rendite beruht auf Kursgewinnen und zwei Prozent auf Dividendenzahlungen.
- Dividenden werden nach Abzug der Abgeltungssteuer wieder angelegt. Dabei berücksichtigen wir einen Sparerpauschbetrag von 1.000 Euro, der mit dem Jahressteuergesetz 2022 umgesetzt werden soll.

4 Zu den Details der Annahmen siehe [Deutsches Aktieninstitut: Was bringt die Erhöhung des Sparerpauschbetrages für die Aktiensparer?, 2022](#), S. 8f.

5 Siehe FN 1.

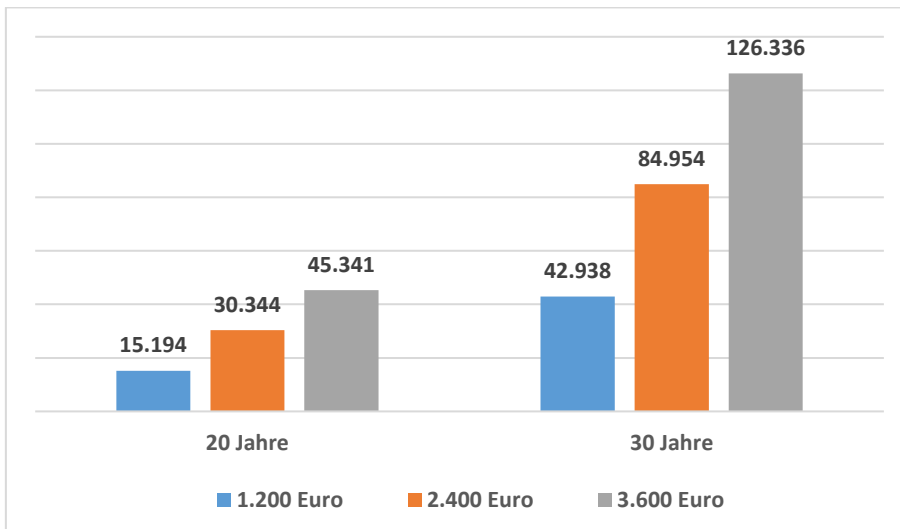


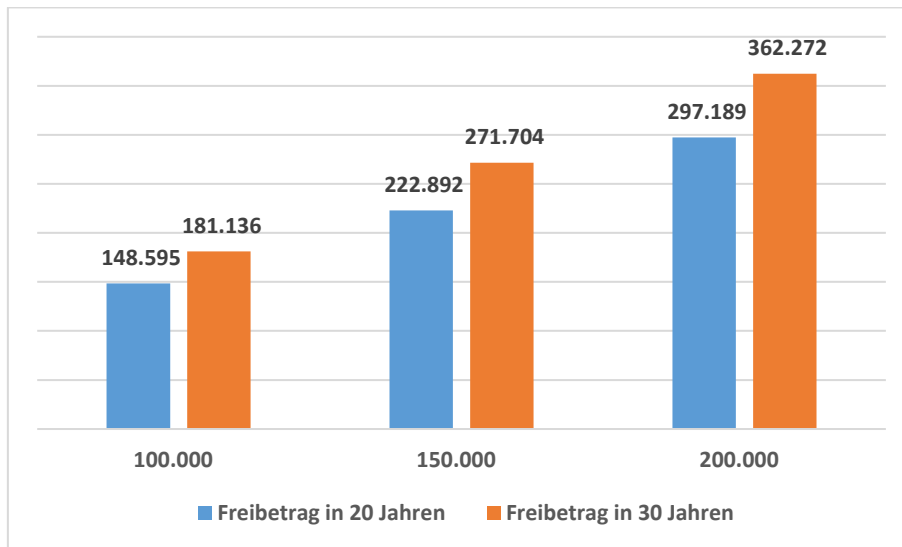
Abb. 2: Kursgewinne aus Aktiensparplänen nach 20 oder 30 Jahren

Abbildung 2 verdeutlicht, dass bei einem langfristigen Anlagehorizont viele Tausende Euro an Kursgewinnen anfallen. Bereits bei einer Anlagesumme von monatlich 100 Euro, also jährlich 1.200 Euro, sind dies nach 20 Jahren 15.194 Euro und nach 30 Jahren 42.938 Euro. Bei einer jährlichen Ansparsumme von 2.400 Euro gehen die Kursgewinne nach 30 Jahren stark auf die 100.000 Euro zu, die bei 3.600 Euro deutlich überschritten werden. Ein Freibetrag muss also berücksichtigen, dass die Kursgewinne bei einem langfristigen Anlagehorizont schnell die 100.000-Euro-Grenze erreichen.

Bei dieser Berechnung wurde jedoch nicht berücksichtigt, dass Kursgewinne in 20 oder in 30 Jahren nicht mehr die gleiche Kaufkraft haben wie heute. Sparer und Sparerinnen, die Kaufkraftverluste vermeiden möchten, erhöhen deshalb die Anlagebeträge Jahr für Jahr (Dynamisierung). Daraus resultiert ein Effekt, der im Einkommensteuerrecht als kalte Progression bezeichnet wird: Inflationsbedingte Anpassungen der Sparraten werden nicht durch eine entsprechende Anpassung der Freibeträge flankiert. Anleger und Anlegerinnen, die durch diese Dynamisierung die Kaufkraft ihrer Ersparnisse retten wollen, geraten durch Freibeträge, die nicht angehoben werden, in die Steuerpflicht. Der Anreiz, die jährlichen Beiträge zu dynamisieren, wäre damit deutlich geringer.

Welche inflationsbedingten Anpassungen der Freibeträge notwendig wären, soll folgende Berechnung zeigen. Dabei wird die Frage beantwortet, wie hoch ein Freibetrag in 20 oder 30 Jahren sein muss, um inflationsbedingte Kaufkraftverluste ausgleichen zu können. Dies berechnen wir exemplarisch.





*Abb. 3: Notwendige Freibeträge, um die heutige Kaufkraft bei zwei Prozent jährlicher Inflationsrate in 20 oder 30 Jahren zu erhalten (in Euro)*

Abbildung 3 verdeutlicht, dass die darin unterstellten Freibeträge von 100.000 Euro, 150.000 Euro und 200.000 Euro schon bei einer moderaten Inflationsrate von zwei Prozent in den nächsten zwanzig Jahren um knapp die Hälfte ansteigen müssen. Ansonsten können Anlegerinnen und Anleger, die durch eine Dynamisierung ihrer jährlichen Anlagebeträge die Kaufkraft ihrer Kursgewinne erhalten wollen, in die Steuerpflicht geraten. Bei einem 30-jährigen Anlagehorizont beträgt der Faktor, um den die Freibeträge ansteigen müssten, sogar mehr als das 1,8-fache.

Noch drastischer ist dieser Effekt unter der Annahme einer Inflationsrate von vier Prozent, was in etwa den Inflationserwartungen für die nächsten Jahre entspricht.<sup>6</sup> Der Freibetrag müsste dann nochmals deutlich erhöht werden.

<sup>6</sup> Siehe Deutsche Bundesbank: [Inflationserwartungen](#).

### 3 Alternative zum Freibetrag: Anlagesparkonto

Ein Steuerfreibetrag auf Kursgewinne aus dem Verkauf von Aktien und Aktienfonds kann die Diskriminierung der Aktienanlage allerdings immer nur vermindern. Als Alternative zum Freibetrag sollte daher ein anderer Weg in Erwägung gezogen werden: Der Gesetzgeber legt nicht die Höhe des Kursgewinns fest, für den keine Steuern anfallen. Vielmehr wird ein Anlagebetrag definiert, der jährlich/insgesamt in Aktien und Aktienfonds gespart werden kann. Dividenden und Kursgewinne aus Ersparnissen auf Anlagesparkonten wären dann steuerfrei. Da der Betrag, der auf ein solches Ansparkonto eingezahlt werden kann, gedeckelt ist, können große Vermögen von den Anreizen des Anlagesparkontos nicht profitieren.

Das Konzept der Anlagesparkonten schafft im Vergleich zu der Steuerfreiheit von Kursgewinnen mehr Steuergerechtigkeit für die Aktienanlage. Da für die Gelder auf den Anlagesparkonten keine Steuern anfallen, tragen die Aktiensparer und Aktiensparerinnen nur die Unternehmensteuer von 30 Prozent. Von 100 Euro Ertrag bleiben aus Aktien nach Steuern 70,2 Euro. Das bedeutet fast eine Steuergerechtigkeit im Vergleich mit festverzinslichen Wertpapieren (siehe Abbildung 4).

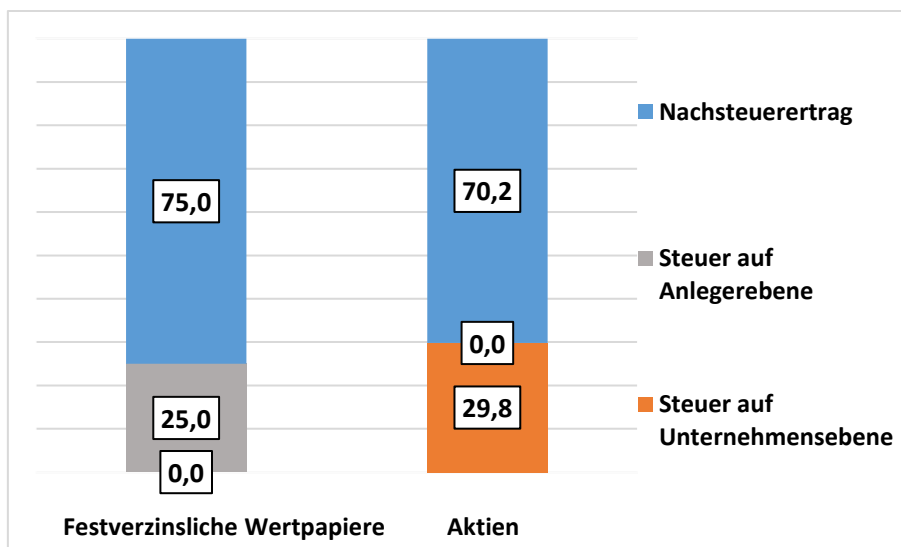


Abb. 4: Besteuerung von Erträgen aus festverzinslichen Wertpapieren und aus Aktien bei Anlagesparkonten für Aktien und Aktienfonds

Anlagesparkonten finden sich in unterschiedlichen europäischen Ländern. Die folgenden Beispiele sollen einen Eindruck über die Höhe der damit jeweils verbundenen Freibeträge geben:<sup>7</sup>

- In Großbritannien können die Sparer mit „Individual Saving Accounts“ jährlich bis zu 20.000 Pfund in Aktien und andere Wertpapiere ansparen – die daraus entstandenen Erträge sind steuerfrei.
- In Frankreich gibt es die Möglichkeit, über einen „Plan d’Epargne en Actions“ ein finanzielles Polster anzusparen. Die Erträge aus diesem Plan sind nach fünf Jahren von der Einkommensteuer befreit. Die Anlage etwa in Aktien oder Fonds ist bis zu einer Obergrenze von 150.000 Euro möglich. Bei dem Erwerb von Aktien, Anleihen und anderen Finanzierungsinstrumenten kleinerer und mittlerer Unternehmen gilt eine Obergrenze von 225.000 Euro.
- Die Ersparnisse, die auf einem italienischen Anlagesparkonto („Piani individuali di risparmio a lungo termine“ – PIR) investiert werden, müssen zu einem bestimmten Teil in Finanzinstrumente italienischer Unternehmen angelegt werden. Um eine Steuerfreiheit der Kapitalerträge zu erhalten, gilt eine fünfjährige Haltedauer. Während das Anlageuniversum des normalen PIR börsennotierte Finanzinstrumente umfasst, liegt der Anlageschwerpunkt des alternativen PIR auf illiquiden Finanzinstrumenten wie Private Equity oder Darlehen an kleinere Unternehmen. Im Rahmen des normalen PIR dürfen pro Jahr 40.000 Euro und insgesamt 200.000 Euro angelegt werden. Beim alternativen PIR sind es 300.000 Euro pro Jahr und bis zu 1,5 Millionen Euro insgesamt.

---

7 Zum Konzept der Anlagesparkonten, das in vielen EU-Mitgliedstaaten implementiert wurde, siehe [Europäische Kommission: Capital Markets Union: progress on building a Single Market for capital for a strong Economic and Monetary Union. Staff Working Document, 2019](#), S. 23ff.

## 4 Fazit

Im Vergleich zum Status quo trägt ein Freibetrag auf Kursgewinne aus dem Verkauf von Aktien oder Aktienfonds dazu bei, dass die Aktienanlage attraktiver und damit für breite Bevölkerungsschichten interessanter wird.

Um allerdings dem Ziel „Steuergerechtigkeit für die Aktienanlage“ näher zu kommen, müssten die Rahmenbedingungen von vor 2009 wiederhergestellt werden: Kursgewinne müssten komplett, das heißt unabhängig von einem Freibetrag, wieder steuerfrei gestellt werden, wenn diese nach einer Haltefrist von einem Jahr realisiert werden. So ist heute noch die steuerliche Regelung für Veräußerungsgewinne aus Gold und Kryptowährungen. Zudem müssten Dividenden fair behandelt werden, beispielsweise im Rahmen eines Halbeinkünfteverfahrens.

Das Anlagesparkonto ist das ideale Instrument, um die steuerliche Diskriminierung der Aktienanlage auf ein Minimum zu reduzieren und sollte daher in Erwägung gezogen werden: Der Gesetzgeber legt nicht die Höhe des Kursgewinns fest, für den keine Steuern anfallen. Vielmehr wird ein Anlagebetrag definiert, der jährlich/insgesamt gespart werden darf. Bei der Festlegung des Anlagebetrags muss die Inflationsentwicklung berücksichtigt werden. Dividenden und Kursgewinne, die mit Aktien und Aktienfonds auf dem Anlagesparkonto erwirtschaftet werden, sind steuerfrei. Andere Länder geben hier eine Orientierung, wie hoch die entsprechenden Freibeträge sein können.

Bei dem Vorschlag „Freibetrag auf Kursgewinne“ muss unbedingt berücksichtigt werden, dass schon bei Anlagebeträgen von pro Jahr 1.200 Euro nennenswerte Kursgewinne anfallen. Bestehende Freibeträge wie etwa der Sparerpauschbetrag, der auf 1.000 Euro angehoben werden soll, sind auf keinen Fall ausreichend.<sup>8</sup> Der Freibetrag muss zudem berücksichtigen, dass die Anleger und Anlegerinnen durch eine Dynamisierung der jährlichen Sparraten den inflationsbedingten Kaufkraftverlust der Kursgewinne ausgleichen wollen.

---

<sup>8</sup> Im Detail haben wir das in dem unter FN 4 angegebenen Papier berechnet.

## Kontakt

---

Dr. Norbert Kuhn  
 Stellvertretender Leiter Fachbereich Kapitalmärkte  
 Leiter Unternehmensfinanzierung  
 Telefon +49 69 92915-20  
 kuhn@dai.de

Birgit Homburger  
 Leiterin Hauptstadtbüro  
 Telefon +49 30 25899773  
 homburger@dai.de

Büro Frankfurt:  
 Deutsches Aktieninstitut e.V.  
 Senckenberganlage 28  
 60325 Frankfurt am Main

EU-Verbindungsbüro:  
 Deutsches Aktieninstitut e.V.  
 Rue Marie de Bourgogne 58  
 1000 Brüssel

Hauptstadtbüro:  
 Deutsches Aktieninstitut e.V.  
 Alte Potsdamer Straße 5, Haus Huth  
 10785 Berlin

Lobbyregister Deutscher Bundestag: R000613  
 EU-Transparenzregister: 38064081304-25  
 www.dai.de

*Das Deutsche Aktieninstitut setzt sich für einen starken Kapitalmarkt ein, damit sich Unternehmen gut finanzieren und ihren Beitrag zum Wohlstand der Gesellschaft leisten können.*

*Unsere Mitgliedsunternehmen repräsentieren über 85 Prozent der Marktkapitalisierung deutscher börsennotierter Aktiengesellschaften. Wir vertreten sie im Dialog mit der Politik und bringen ihre Positionen über unser Hauptstadtbüro in Berlin und unser EU-Verbindungsbüro in Brüssel in die Gesetzgebungsprozesse ein.*

*Als Denkfabrik liefern wir Fakten für führende Köpfe und setzen kapitalmarktpolitische Impulse. Denn von einem starken Kapitalmarkt profitieren Unternehmen, Anleger und Gesellschaft.*