FALCON
INVEST

LAGERBESKATNING: BEDRE END REALISATIONSBESKATNING?

DET KORTE SVAR ER:

I et realistisk scenarie er lagerbeskatning oftest bedre end realisationsbeskatning. Forskellen er dog meget begrænset. Så begrænset, at den væsentligste konklusion, der kan drages er, at beskatningsforhold ikke bør påvirke beslutningen om, hvordan der investeres i aktiefonde. Der bør i stedet investeres i de aktiefonde, der ud fra et afkast/-risikomæssigt synspunkt giver den bedste porteføljesammensætning for investor. Efter ændringer i skattelovgivningen angående aktiebaserede investeringsforeninger, kapitalforeninger og ETF'er (benævnt "aktiefonde" i det følgende) er der fra og med 2020 ikke længere nogen væsentlig forskel mellem efterskat afkastet på realisationsbeskattede (udbytteudbetalende) aktiefonde og lagerbeskattede (akkumulerende) aktiefonde. Mange tror fejlagtigt, at afkastet efter skat på realisationsbeskattede aktiefonde er højere end afkastet efter skat på lagerbeskattede aktiefonde som følge af skatteregler. Dette beror oftest på forsimplede forudsætninger for beregningerne, eller at beregningerne er baseret på forældede skatteregler. Vi sammenligner derfor i nærværende artikel de to beskatningsformer ud fra mere realistiske og opdaterede forudsætninger. I 1. afsnit præsenteres hovedkonklusionerne, i 2. afsnit gennemgår vi beskatningsforhold og hvordan man skal forholde sig til disse, i afsnit 3 beskrives forudsætningerne for sammenligningen nærmere og i afsnit 4 drages de endelige konklusioner.

Indhold:

1.1 Indledning..... 1

1.2 Hovedkonklusioner.....1

2. Oversigt over beskatning af aktiefonde.....3

2.1 Sørg for at have et godt overblik.....4

2.2 Lav en finanskalender.....5

3. Forudsætning for sammenligningen af lagerbeskatning og realisationsbeskatning.....6

3.1 Forudsætning: Det er to "ens" aktiefonde der sammenlignes.....7

3.2 Forudsætning: Udbyttebetaling.....7

3.3 Forudsætning: Forløbet af markedsvæksten..... 7

3.3.1 Følsomhedsanalyse..... 8

3.4 Forudsætning: Porteføljen realiseres ved udgangen af perioden..... 10

3.5 Forudsætning: Effektiv skatteprocent..... 11

3.6 Forudsætning: Handelsomkostninger.....12

3.7 Forudsætning: Negativ rente.....12

3.8 Forudsætning om konstant skatteprocent..... 12

4. Konklusion: Tænk ikke på skat..... 12

Bilag 1 - 4

Nærværende artikels oplysninger er udarbejdet til brug for orientering og kan ikke betragtes som en opfordring om eller anbefaling til at købe, beholde eller sælge ejerandele i virksomheder og værdipapirer omtalt i artiklen, i Falcon Invest eller andre værdipapirer, ligesom de ikke kan betragtes som anbefalinger eller rådgivning af finansiel, juridisk, regnskabsmæssig eller skattemæssig karakter. Investering kan være forbundet med risiko for tab, som ikke på forhånd kan fastlægges, ligesom historiske afkast er ikke en garanti for fremtidige afkast. Forfatteren, Falcon Invest og Falcon Fondsmæglerselskab A/S kan ikke holdes ansvarlig for tab forårsaget af dispositioner – eller mangel på samme – foretaget på baggrund af oplysningerne i denne artikel. Der tages forbehold for eventuelle fejl.

INDLEDNING OG HOVEDKONKLUSIONER

1.1 INDLEDNING

For personer er skattereglerne for aktiefonde således:

- Udbytteudbetalende danske aktiefonde realisationsbeskattes
- Akkumulerende danske aktiefonde samt alle aktiebaserede ETF'er lagerbeskattes

Efter en ændring af skattereglerne pr. 1. januar 2020 beskattes langt de fleste danske aktiefonde og mange ETF'er som aktieindkomst, uanset om de underlagt lagerbeskatning eller realisationsbeskatning.

Det vil sige, at beskatningsprocenten for alle aktiefonde nu er ens, uanset om aktiefonden er lagerbeskattet eller realisationsbeskattet. Tidligere var lagerbeskattede aktiefonde kapitalafkastbeskattede.

I 2020 beskattes aktieindkomst under 55.300 kr. (110.600 kr. for ægtepar) med 27%, mens aktieindkomst over 55.300 kr. (110.600 kr. for ægtepar) beskattes med 42%.

På SKATs hjemmeside er en liste over 1.398 danske og udenlandske investeringsfonde, hvor SKAT har godkendt, at investorerne er aktieindkomstbeskattede ("positivlisten"). Det er ikke alle udenlandske ETF'er og akkumulerende danske aktiefonde, som er på positivlisten, og listen skal derfor altid konsulteres, før man investerer, så man er klar over, hvilke skatteregler man er underlagt. Positivlisten kan downloades via dette link.

1.2 HOVEDKONKLUSIONER

I nedenstående tabel vises afkastet efter skat for fire forskellige scenarier, hvor der investeres 100.000 kr. den 1. januar i år 1, og hele investeringen sælges igen den 31. december i år 4. I alle fire scenarier er det årlige markedsafkast 7% i gennemsnit, svarende til aktiemarkedets langsigtede historiske afkast efter inflation, som for tiden er ca. 0%:

- **SCENARIE 1:** Alt investeres i realisationsbeskattede fonde. Markedet stiger jævnt med 7% om året

- **SCENARIE 2:** Alt investeres i lagerbeskattede fonde. Markedet stiger jævnt med 7% om året

- **SCENARIE 3:** Alt investeres i realisationsbeskattede fonde. Markedsafkastet svinger hen over årene, men afkastet udgør 7% om året i gennemsnit, ligesom i scenarie 1 og 2.

- **SCENARIE 4:** Alt investeres i lagerbeskattede fonde. Markedsafkastet svinger hen over årene, men afkastet udgør 7% om året i gennemsnit, ligesom i scenarie 1, 2 og 3.

De detaljerede forudsætninger og beregninger fremgår af afsnit 3 og af bilag 1 til 4.

	Markedsudvikling			
	Jævnt stigende		Volatilt stigende	
	Realisations-beskatning	Lager-beskatning	Realisations-beskatning	Lager-beskatning
Samlet afkast efter skat	22.507 kr.	22.061 kr.	22.631 kr.	23.188 kr.
	22,51%	22,06%	22,63%	23,19%
Årligt afkast efter skat	5,21%	5,11%	5,23%	5,35%
Beregninger i:	Bilag 1	Bilag 2	Bilag 3	Bilag 4

Som det fremgår af tabellen, er der, modsat den gængse opfattelse, ingen væsentlige forskelle på efter-skat afkastet mellem lagerbeskattede aktiefonde og realisationsbeskattede aktiefonde.

En interessant observation er, at afkastet på lagerbeskattede fonde er (marginalt) højere end afkastet på realisationsbeskattede fonde i det mest realistiske scenarie – nemlig at aktiekurserne svinger fra år til år.

En anden interessant observation er, at afkastet på både realisationsbeskattede fonde og lagerbeskattede fonde er (marginalt) højere i det realistiske scenarie med svingende aktiekurser, end i scenariet hvor markedet stiger med den samme procentsats hvert år.

Det skyldes for de realisationsbeskattede fondes vedkommende, at udbetalt udbytte (efter skat) anvendes til at geninvestere på et lavere niveau, når aktiemarkedet er faldet. For de lagerbeskattede fondes vedkommende, er årsagen næsten den samme: Den negative skat som realiseres efter år med kurstab, geninvesteres i et marked, der ligger på et lavere niveau.

UDBYTTE: EN FORDEL ELLER EN ULEMPE?

Nogen ønsker, at deres investeringsportefølje skaber løbende likviditet til finansiering af privatforbruget. I det tilfælde virker det intuitivt, som det bedste at sikre sig dette ved at investere i udbytteudbetalende aktiefonde, således at man løbende og "automatisk" modtager likvider.

Aktieudbytte beskattes i det år, hvor det modtages. Når en lagerbeskattet aktiefond modtager udbytte fra sine aktieinvesteringer, vil beskatningen af investor ske indirekte

ved at værdien af aktiefonden stiger, og investor bliver beskattet af denne værdistigning.

Da skattesatsen er ens i de to situationer vil skattebeløbet være det samme, uanset om man modtager udbytte fra en realisationsbeskattet aktiefond, eller om man sælger ud af en lagerbeskattet aktiefond, svarende til det udbytte som aktiefonden modtager.

Valget af metode til at skabe likviditet fra porteføljen vil således hverken påvirke efter-skat beløbet af den tilførte likviditet eller det fremtidige afkast af porteføljen.

Når man modtager udbytter, skal man dog være opmærksom på, at udbytter, der ikke forbruges, skal geninvesteres for at sikre at afkastet på de pågældende aktiefonde optimeres. I modsat fald reduceres investeringsporteføljen mere end nødvendigt, og man går glip af de fremtidige afkast. For store udbytter i forhold til likviditetsbehovet skaber således mere arbejde.

2. OVERSIGT OVER BESKATNING AF AKTIEFONDE

Hvis man investerer i personligt regi, vil udbytteudbetalende aktiefonde blive beskattet efter reglerne om realisationsbeskatning. I mange andre situationer vil alle typer aktiefonde dog blive beskattet efter reglerne om lagerbeskatning - også de udbytteudbetalende aktiefonde.

Den overvejende del af danskernes formue er således investeret på en måde, hvor alle aktiefonde beskattes på samme måde, nemlig efter lagerbeskatningsreglerne:

- Der investeres igennem et (holding)selskab, eksempelvis et aktieselskab eller et anpartsselskab
- Der investeres i pensionsordning
- Der investeres via aktiesparekontoen

Det er desuden et krav, at investeringer foretaget i Virksomhedsskatteordningen skal ske i aktiefonde, der er akkumulerende og dermed altid lagerbeskattede.

Den eneste situation, hvor man skal overveje forskellene mellem lagerbeskatning og realisationsbeskatning, er dermed i de situationer, hvor man investerer private midler i aktiefonde og disse investeringer placeres udenfor eventuelle pensionsordninger og aktiesparekontoen. Nedenfor vises dette i oversigtsform:

	Type værdipapir	
	Danske akkumulerende aktiefonde og alle udenlandske aktiebaserede ETF'er	Danske udbytteudbetalende aktiefonde
Investering i selskab	Lagerbeskattet	Lagerbeskattet
Investering i fond	Lagerbeskattet	Lagerbeskattet
Investering i Virksomhedsskatteordningen	Krav tilknyttet	Ej muligt
Investering gennem aktiesparekontoen	Lagerbeskattet	Lagerbeskattet
Investering gennem pensionsordning	Lagerbeskattet	Lagerbeskattet
Investering i privat regi	Lagerbeskattet (*)	Realisationsbeskattet (*)

** Her skal man tænke sig om*

2.1 SØRG FOR AT HAVE ET GODT OVERBLIK

Det er i første omgang vigtigt at have overblik over reglerne for, hvornår man bliver beskattet efter hvilken metode, og i anden omgang hvilke aktiefonde man ejer, som er beskattet efter hver af de to metoder. Det har bl.a. betydning for cash flow, men ikke for afkastet, hvis man er en disciplineret investor.

Et af de forhold, det er vigtigt at være disciplineret omkring er, at man skal forholde sig aktivt til de skatteregler, der er knyttet til de valgte investeringer for at optimere investeringsafkastet efter skat. Man skal eksempelvis tage aktivt stilling til om enkelte af de realisationsbeskattede aktiefonde bør sælges for at udnytte progressionsgrænsen mellem 27% beskatning og 42% beskatning, idet hele avancen i modsat fald vil blive beskattet på én gang, når aktiefonden sælges.

EKSEMPEL:

En person er ugift, og alle vedkommendes aktiefonde er realisationsbeskattede. Udgangen af 2020 er ved at nærme sig. Personen har modtaget 10.300 kr. i udbytte i løbet af året, og der er ikke solgt nogen aktiefonde i løbet af året. Porteføljen af aktiefonde er steget med 150.000 kr., siden den blev købt, men denne gevinst er endnu ikke realiseret. Personen vil i året blive beskattet med 27% af årets udbytte, men vedkommende er samtidig i en situation, hvor det er muligt at tjene yderligere 45.000 kr. i aktieindkomst i det pågældende år, som beskattes med den lave sats på 27.000 kr. (55.300 kr. – 10.300 kr. = 45.000 kr.).

Hvis denne mulighed ikke udnyttes inden 31. december, vil beløbet blive "tabt". Personen havde planlagt at omlægge en del af porteføljen i starten af 2021 og sælge den i december 2021, men efter at have regnet på tingene vælger vedkommende at omlægge porteføljen allerede inden 31. december 2020. Ved omlægningen realiseres en gevinst på 50.000 kr., hvoraf de 45.000 kr. beskattes med 27% og de resterende 5.000 kr. beskattes med 42%.

Ved at have overblik over porteføljen, årets indtægter og skattereglerne, har personen sparet 15% af 45.000 kr. = 6.750 kr., blot ved at omlægge porteføljen lidt tidligere end oprindeligt planlagt.

Forudsat at aktiekurserne ikke ændrer sig i 2021 kan personens samlede skat og afkast i 2020 og 2021 beregnes således, idet progressionsgrænsen øges fra 55.300 kr. i 2020 til 56.500 kr. i 2021:

	Oprindelig plan		Justeret plan	
	2020	2021	2020	2021
Gevinst ved salg	0	150.000	50.000	100.000
Udbytte	10.300	10.300	10.300	10.300
Aktieindkomst i alt	10.300	160.300	60.300	110.300
Skat, 27% af de første 55.300 kr. i 2020	-2.781		-14.931	
Skat, 27% af de første 56.500 kr. i 2021		-15.255		-15.255
Skat, 42% af resten	0	-43.596	-2.100	-22.596
Afkast efter skat	7.519	101.449	43.269	72.449
Samlet afkast efter skat		108.968		115.718

2.2 LAV EN FINANSKALENDER

Som det kan ses ovenfor kræver realisationsbeskattede fonde en mere disciplineret investor for at opretholde et konkurrencedygtigt afkast efter skat, end det er tilfældet for lagerbeskattede fonde. Derfor er det vigtigt, at man får lavet en "Finanskalender", der sikrer, at der investeres systematisk og disciplineret.

Hvis man ønsker at optimere sine afkast og sikre, at udbyttebetalende aktiefonde giver det samme afkast som akkumulerende aktiefonde, er det afgørende at huske at geninvestere de udbytter, der modtages fra de udbytteudbetalende aktiefonde. Disse geninvesteres automatisk i de akkumulerende aktiefonde, og hvis man ikke får gjort det i "privaten", mister man på systematisk vis afkast hvert eneste år.

Udbyttet skal geninvesteres umiddelbart efter det tidspunkt, hvor man har modtaget udbyttet for at optimere sit afkast. Dette kan være relativt komplekst og tidskrævende, idet man modtager udbytte løbende hen over året. Dette er særligt relevant for de aktiebaserede ETF, hvor der oftest udbetales udbytte halvårligt eller hvert kvartal.

Det er ligeledes vigtigt at sælge ud af de lagerbeskattede fonde for at kunne betale den skat der pålignes i år, hvor de stiger i værdi.

Hvis en lagerbeskattet aktiefond falder i værdi, beregnes en negativ aktieskat, der modregnes i investors skatter på andre aktieavancebeskattede værdipapirer i det samme år, og beløbet overføres til ægtefællen, hvis beløbet er negativt herefter. Et eventuelt overskydende beløb overføres til efterfølgende år. Et beløb svarende til det negative skattebeløb, der opstår fra værdifald på lagerbeskattede aktiefonde, skal altid geninvesteres i de samme aktiefonde, som de stammer fra.

Alle disse praktiske forhold er relevante for at sikre, at forudsætningen, om at realisationsbeskattede fonde og lagerbeskattede fonde har det samme afkast efter skat.

3. FORUDSÆTNING FOR SAMMENLIGNINGEN AF LAGERBESKATNING OG REALISATIONSBESKATNING

Som beskrevet ovenfor kan sammenligningen af lagerbeskattede aktiefonde og realisationsbeskattede aktiefonde opsummeres således:

	Markedsudvikling			
	Jævnt stigende		Volatilt stigende	
	Realisations-beskatning	Lager-beskatning	Realisations-beskatning	Lager-beskatning
Samlet afkast efter skat	22.507 kr. 22,51%	22.061 kr. 22,06%	22.631 kr. 22,63%	23.188 kr. 23,19%
Årligt afkast efter skat	5,21%	5,11%	5,23%	5,35%
Beregninger i:	Bilag 1	Bilag 2	Bilag 3	Bilag 4

Når man skal foretage en realistisk sammenligning mellem lagerbeskatning og realisationsbeskatning, er det vigtigt, at forudsætningerne er tilstrækkelig detaljerede, og at de er realistiske. *"The devil is in the detail"*

I det følgende bliver de væsentligste forudsætninger for konklusionerne derfor gennemgået og kommenteret.

3.1 FORUDSÆTNING: DET ER TO "ENS" AKTIEFONDE, DER SAMMENLIGNES

I beregningseksemplerne i bilag 1 til 4 er det to "ens" aktiefonde, der sammenlignes.

Det vil sige, at det er to aktiefonde, som investerer i de samme aktier og i det samme forhold mellem aktierne. Den eneste forskel er, at det modtagne aktieudbytte geninvesteres inde i aktiefonden i den akkumulerende aktiefond, mens den udbytteudbetalende aktiefond udbetaler udbyttet til ejerne af aktiefonden.

3.2 FORUDSÆTNING: UDBYTTE-BETALING

En forudsætning, som ofte "glemmes", når man sammenligner realisationsbeskatning med lagerbeskatning er, at der bliver udbetalt udbytte hvert år på realisationsbeskattede aktiefonde, idet dette jo netop er forudsætningen for, at de er realisationsbeskattede.

Uden udbytteudbetalinger var de akkumulerende og dermed lagerbeskattede. I beregningseksemplerne i bilag 1-4 forudsættes en udbytteprocent på 2%; det vil sige, at der hvert år udbetales 2% af kursværdien i udbytte. Det svarer ca. til det gennemsnitlige udbytte i de seneste 10 år på iShares MSCI World ETF. Dette udbytte beskattes løbende som aktieindkomst, og det er en vigtig forudsætning at restbeløbet (efter skat) geninvesteres, da afkastet ellers vil være mindre (grundet forudsætningen om at det gennemsnitlige aktiemarkedsafkast er +7% p.a.).

Konsekvensen af disse forudsætninger er, at ændringen i aktiekurserne er 2% lavere for realisationsbeskattede aktiefonde, end de er for lagerbeskattede fonde. De lagerbeskattede fonde modtager ligeledes udbytte fra de underliggende selskaber, men geninvesterer dem.

Eksempel: Markedet stiger med 7%. Kursen på en lagerbeskattet aktiefond stiger med 7%. En realisationsbeskattet aktiefond udbetaler 2% i udbytte og kursen på denne fond stiger med 5% (=7% i afkast alt). Afkastet før skat er ens for de to aktiefonde.

3.3 FORUDSÆTNING: FORLØBET AF MARKEDSVÆKSTEN (VOLATILITET)

Det er ikke muligt at spå om fremtiden, så det er i beregningseksemplet forudsat, at det gennemsnitlige fremtidige aktiemarkedsafkast svarer til det gennemsnitlige historiske aktiemarkedsafkast efter inflationen på 7%, jfr. ovenfor.

En forudsætning som mange glemmer, i simplificeringens tegn er, at aktiemarkederne ikke stiger jævnt med 7% om året. Tvært imod: De er særdeles volatile.

I beregningseksemplerne anvendes følgende markedsafkast (kursændring + udbytte):

	Jævnt stigende marked		Volatilt stigende marked	
Udgangspunkt		100.000 kr.		100.000 kr.
Vækst i år 1	7,00%	107.000 kr.	25,00%	125.000 kr.
Vækst i år 2	7,00%	114.490 kr.	-8,41%	114.490 kr.
Vækst i år 3	7,00%	122.504 kr.	25,00%	143.109 kr.
Vækst i år 4	7,00%	131.080 kr.	-8,41%	131.080 kr.
Gns. Vækst p.a.	7,00%		7,00%	

Det volatile eksempel kan virke voldsomt, men her skal man erindre, at det globale aktiemarked faldt med 7,4% i 2018 for at stige igen med 24% i 2019. Alene i 2020 har aktiekursudsvingene været endnu større. Aktiemarkeder er volatile.

Jo større volatilitet, jo større er den marginale fordel ved lagerbeskattede aktiefonde, og omvendt ved lavere volatilitet.

3.3.1 FØLSOMHEDSANALYSE

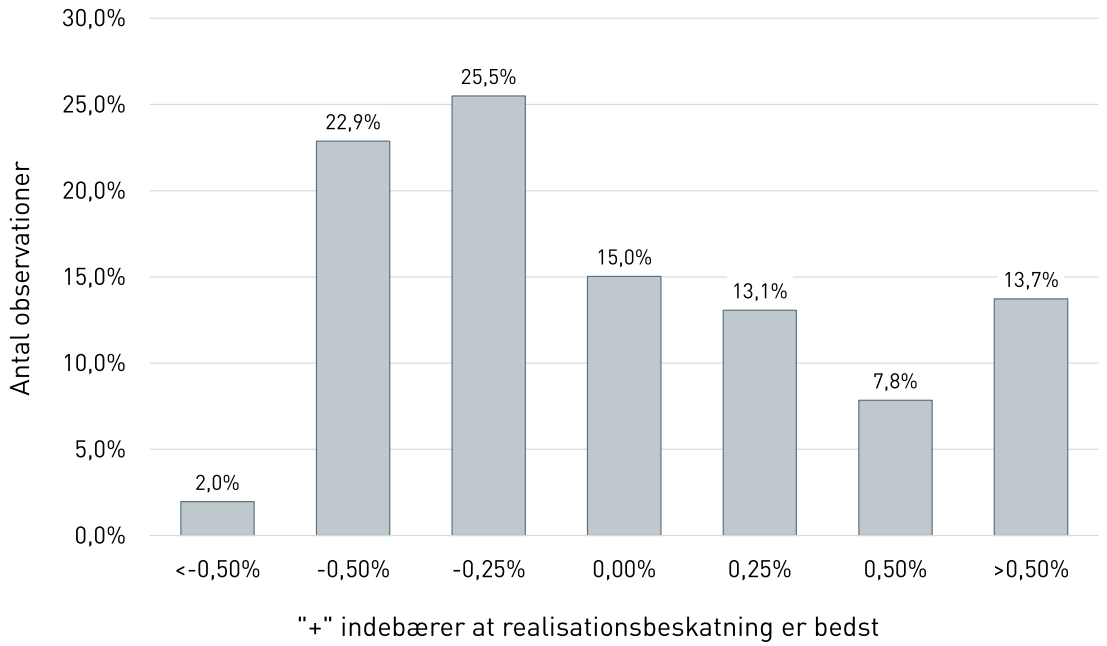
Selv om forskellen mellem realisationsbeskatning og lagerbeskatning er meget begrænset, er det naturligvis interessant at undersøge forskellige scenarier lidt dybere og gerne på historiske data.

De følgende analyser er udarbejdet på baggrund af historiske data for verdensmarkedsindekset målt i USD for perioden 2000 til 2020. Analyserne har 153 datapunkter, der er genereret på følgende måde:

- Et datapunkt dækker alle 20 år: Scenariet er, at man har investeret i år 2000 og sælger ved udgangen af 2019.
- To datapunkter dækker 19 år: Investering fra 2000 til 2018 og investering fra 2001 til 2019
- Tre datapunkter dækker 18 år: Investering fra 2000 til 2017 og investering fra 2001 til 2018 og investering fra 2002 til 2019
- Osv.
- De sidste 17 datapunkter dækker 4 år: Investering fra 2000 til 2003, investering fra 2001 til 2004, , , , investering fra 2016 til 2019

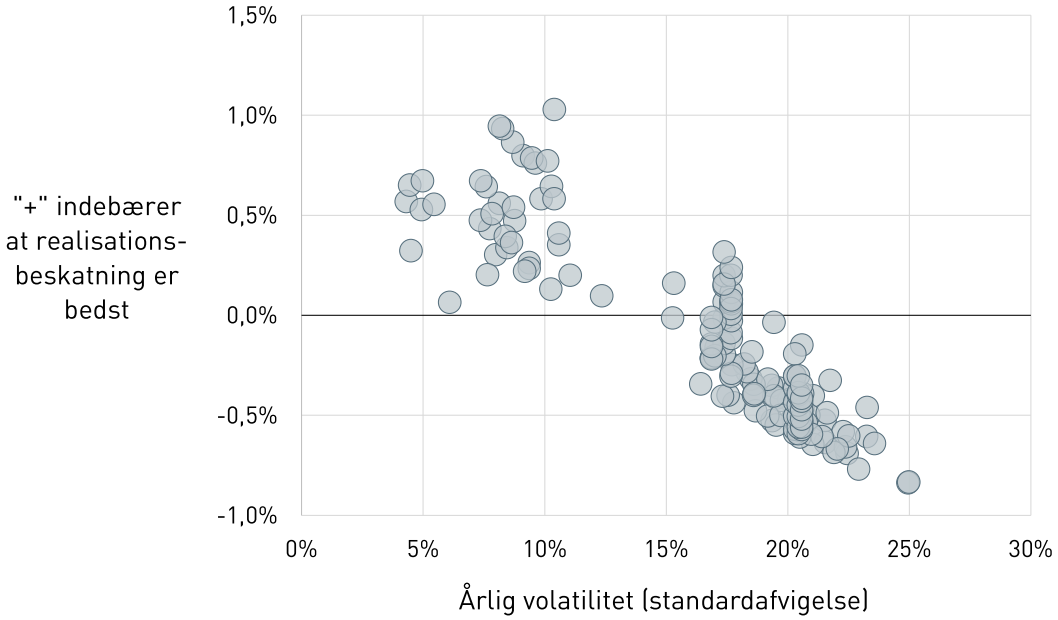
I figuren nedenfor vises andelen af observationer på Y-aksen og fordelen (merafkastet) pr. år for realisationsbeskatning på X-aksen: Et positivt tal på X-aksen på 0,25% viser, at i 13,1% af tilfældene vil realisationsbeskattede fonde have haft et årligt afkast der er 0,25%-point højere end lagerbeskattede fonde i perioden 2000 til 2020. Tilsvarende kan man ud for -0,25% på X-aksen se at i 25,5% af tilfældene har lagerbeskattede fonde i

den samme periode haft et årligt merafkast på 0,25%-point, sammenlignet med realisationsbeskattede fonde.



Det fremgår, at historisk set, ville realisationsbeskatning have været bedst i 13,1%+7,8%+13,7%=34,6% af tilfældene, mens lagerbeskatning ville have været bedst i 2,0%+22,9%+25,5%=50,4% af tilfældene. I begge tilfælde er det forudsætningen, at skattereglerne i hele perioden svarede til de nuværende skatteregler.

I nedenstående scatterplot vises aktiemarkedets gennemsnitlige volatilitet mod differencen mellem lagerbeskatning og realisationsbeskatning – altså en anden måde at vise de samme tal på.



Figuren illustrer tydeligt, at den eneste måde at forudsige hvorvidt den ene eller den anden beskatningsmetode er den bedste, er ved at kunne forudsige de kommende års volatilitet i aktiemarkedet, indtil investeringsperioden slutter. Det er der vist ikke mange, der er i stand til.

Det kan virke som en urealistisk forudsætning i praksis, at man investerer i år 1 og venter med at sælge indtil år 11 eller senere. Derfor er der nedenfor en tabel, der viser de gennemsnitlige forskelle mellem lagerbeskatning og realisationsbeskatning for de 98 datapunkter, der dækker en kortere investeringshorisont på mellem 4 og 10 år. Eksempel: En værdi på -0,09% ud for 6 års ejertid betyder, at realisationsbeskattede fonde i gennemsnit har haft 0,09%-point lavere afkast end tilsvarende lagerbeskattede fonde, hvis du havde ejet porteføljen i en tilfældig 6-års periode mellem 2000 2020.

Antal år investeret	Gennemsnit af differencer mellem lager- og realisations-beskatning (%-point p.a.)
4 år	-0,03%
5 år	-0,06%
6 år	-0,09%
7 år	-0,08%
8 år	-0,07%
9 år	-0,10%
10 år	-0,14%

Som det ses er lagerbeskatning som forventet bedst for alle investeringsperioderne.

3.4 FORUDSÆTNING: PORTEFØLJEN REALISERES VED UDGANGEN AF PERIODEN

For at kunne sammenligne de to alternativer, forudsættes det, at alle værdipapirerne sælges ved (dvs. realiseres skattemæssigt) udgangen af perioden, hvorefter man kan sammenligne porteføljerne efter skat.

På dette tidspunkt sker der ingen yderligere beskatning af de lagerbeskattede fonde, da de er beskattet undervejs, mens der sker realisationsbeskatning af de udbytteudbetalende fonde.

Et eventuelt andet tidspunkt for realisation af porteføljerne ændrer ikke på konklusionerne. Som følge af rentes-rente-effekten, vil den procentuelle forskel i afkastene mellem de to beskatningstyper blive udvidet, jo længere tid, der går før porteføljen ændres eller realiseres. Det vil sige, at i de situationer hvor lagerbeskatning er bedst, vil for-

skellen målt i kroner og procent blive større, jo længere tid man beholder porteføljen. Det samme er tilfældet i de situationer, hvor realisationsbeskatning er bedst. Som det ses i afsnittet ovenfor, er der flest situationer, hvor lagerbeskatning er bedst, baseret på historiske afkast-data, og denne konklusion er således uændret.

3.5 FORUDSÆTNING: EFFEKTIV SKATTEPROCENT (AKTIEINDKOMST)

I eksemplet er den effektive skatteprocent for aktieindkomst fastsat til 27%. Det er således forudsat, at den årlige aktieindkomst er mindre end 55.300 kr. for enlige (2020) og 110.600 kr. for gifte (2020), idet aktieindkomst over disse grænser beskattes med 42%

Ved en højere skatteprocent reduceres efter-skat afkastet uanset hvilken beskatningsmetode, der anvendes, men en ændring af den effektive skatteprocent har ingen betydning for konklusionerne om, hvornår lagerbeskattede aktiefonde er bedst. Forskellen ændres marginalt i de lagerbeskattede fondes favør ved en højere skatteprocent.

Progressionsgrænsen for aktieindkomst skaber dog en risiko for, at investering i realisationsbeskattede aktiefonde bliver en betydelig ulempe i forhold til at investere i lagerbeskattede aktiefonde.

Hvis man som enlig har mere end 2,75 mio.kr. i udbytteudbetalende fonde i personligt regi, vil man i gennemsnit modtage ca. 55.000 kr. i udbytte før skat, og man vil dermed hvert år udnytte den lave del af progressionen til beskatning af udbytterne.

Hvis man derimod får mindre end 55.000 kr. i udbytte, er det afgørende vigtigt, at man hvert år får solgt aktier med gevinst for at udnytte den lavere skattesats, som ikke udnyttes af udbytterne.

I modsat fald vil gevinsterne bliver beskattet med den høje skattesats, når værdipapirerne sælges. Hvis der for eksempel sælges aktiefonde med en gevinst på 300.000 kr. i 2020, vil de 55.300 kr. blive beskattet med 27% og de resterende 244.700 kr. blive beskattet med 42%. Hvis det havde været muligt at udnytte eksempelvis 150.000 kr. i tidligere år til en lavere beskatning, ville den endelige skattebetaling have været 150.000 kr. x (42%-27%) = 22.500 kr. lavere. Afkastet ville i så fald have været 7,5%-point højere.

At sælge sine realisationsbeskattede aktiefonde løbende for at optimere sin skattemæssige situation hvert eneste år kræver som nævnt i afsnit 2 et stort overblik, en høj grad af systematik og en stærk disciplin som investor.

Det er ikke muligt at styre beskatningen af lagerbeskattede fonde, idet værdiændringer beskattes automatisk. Alt andet lige sker denne beskatning mere jævnt (og dermed til den lavere beskatning), da den sker hvert år.

Det kan dog være en fordel at have nogen realisationsbeskattede fonde "på lager" for eventuelt at udjævne beskatningen, hvis den er uhensigtsmæssig.

3.6 FORUDSÆTNING: HANDELSOMKOSTNINGER

For at forsimple beregningerne i bilag 1 til 4 er handelsomkostninger ikke medregnet.

I praksis har dette dog ikke nogen betydning for konklusionerne.

3.7 FORUDSÆTNING: NEGATIV RENTE

En del investorer betaler negativ rente af deres bankindeståender, men for at forsimple beregningerne er det forudsat, at renten på indeståender ikke er negativ, men 0 pct.

I praksis har dette dog ikke nogen betydning for konklusionerne.

3.8 FORUDSÆTNING OM KONSTANT SKATTEPROCENT

I beregningseksemplerne er det forudsat, at skatteprocenten er uændret i alle årene. Hvis skatteprocenten stiger i fremtiden, vil lagerbeskattede fonde have en fordel, da positive afkast beskattes løbende med den (lavere) skatteprocent.

Konklusionen er den modsatte, hvis skatteprocenten falder i fremtiden. Dette vil alt andet lige være en fordel for realisationsbeskattede fonde.

4. KONKLUSION: TÆNK IKKE PÅ SKAT

Konklusionen er, at man skal investere helt uden at lade skattereglerne påvirke investeringsbeslutningerne.

I stedet bør man forholde sig til sine ønsker til det forventede afkast, sin investeringshorisont, sin risikoprofil, og ikke mindst fordelingen mellem investeringsstrategier såsom value- og momentumfonde.

Det forudsætter naturligvis, at man har tilstrækkeligt overblik over sin portefølje og sine personlige skatteforhold, så man ved, hvad der skal til for at sikre, at afkastet og

skatten optimeres. Kun herved opretholdes forudsætningen om, at realisationsbeskatning og lagerbeskatning er uden betydning for afkastet efter skat.

Det drejer sig eksempelvis om periodisk salg af realisationsbeskattede aktiefonde for at tage hensyn til progressionsgrænsen på 27% hhv. 45%, løbende geninvestering af udbytter, samt løbende køb eller salg af lagerbeskattede fonde, afhængig af årets (lager) beskatning.

Løbende likviditet kan skabes ved modtagelse af udbytte, men kan som nævnt ovenfor skabes lige så godt – eller bedre – på andre måder.

Omfanget af udbytteudbetaling skal derfor heller ikke indgå i investeringsovervejelserne.

Nærværende artikels oplysninger er udarbejdet til brug for orientering og kan ikke betragtes som en opfordring om eller anbefaling til at købe, beholde eller sælge ejerandele i virksomheder og værdipapirer omtalt i artiklen, i Falcon Invest eller andre værdipapirer, ligesom de ikke kan betragtes som anbefalinger eller rådgivning af finansiel, juridisk, regnskabsmæssig eller skattemæssig karakter. Investering kan være forbundet med risiko for tab, som ikke på forhånd kan fastlægges, ligesom historiske afkast er ikke en garanti for fremtidige afkast. Forfatteren, Falcon Invest og Falcon Fondsmæglerselskab A/S kan ikke holdes ansvarlig for tab forårsaget af dispositioner – eller mangel på samme – foretaget på baggrund af oplysningerne i denne artikel. Der tages forbehold for eventuelle fejl.

BILAG 1 – REALISATIONSBESKATNING VED KONSTANT MARKEDSVÆKST

		Beløb (kr.)		
	NOTE	Aktie-fond	Kontanter	I alt
1. januar år 1	1)	100.000	0	100.000
Udbytte	2)		2.000	2.000
Kursstigning	3)	5.000		5.000
Værdi 31. december år 1, før skat		105.000	2.000	107.000
Skat på udbytte	4)		-540	-540
Værdi 31. december år 1 før gen-investering	5)	105.000	1.460	106.460
Køb af aktier	6)	1.460	-1.460	0
Værdi 31. december år 1	7)	106.460	0	106.460
1. januar år 2		106.460	0	106.460
Udbytte	2)		2.129	2.129
Kursstigning	3)	5.323		5.323
Værdi 31. december år 2, før skat		111.783	2.129	113.912
Skat på udbytte	4)		-575	-575
Værdi 31. december år 2 før gen-investering	5)	111.783	1.554	113.337
Køb af aktier	6)	1.554	-1.554	0
Værdi 31. december år 2	7)	113.337	0	113.337
1. januar år 3		113.337	0	113.337
Udbytte	2)		2.267	2.267
Kursstigning	3)	5.667		5.667
Værdi 31. december år 3, før skat		119.004	2.267	121.271
Skat på udbytte	4)		-612	-612
Værdi 31. december år 3 før gen-investering	5)	119.004	1.655	120.659
Køb af aktier	6)	1.655	-1.655	0
Værdi 31. december år 3	7)	120.659	0	120.659
Start år 4		120.659	0	120.659
Udbytte	2)		2.413	2.413
Kursstigning	3)	6.033		6.033
Værdi 31. december år 4, før skat		126.692	2.413	129.105
Skat på udbytte	4)		-652	-652
Værdi 31. december år 4 før gen-investering	5)	126.692	1.762	128.453
Køb af aktier	6)	1.762	-1.762	0
Værdi 31. december år 4, før skat	7)	128.453	0	128.453
Værdi før skat	8)	128.453		
Anskaffelsessum	9)	106.431		
Skattepligtig gevinst		22.023		
Realisationsskat	10)	-5.946		
Værdi efter skat		122.507		
Forrentning i alt efter skat		22,51%		
Forrentning pr. år efter skat		5,21%		

NOTER

1) Startkapital
2) 2% udbytte, svarende til gennemsnitlig dividend yield i MSCI World
3) Den resterende del af den årlige værdistigning på 7%
4) Den endelige skat v/ 27% i effektiv aktieskat
5) Beløb efter skatter
6) Hele restudbyttet investeres i aktier
7) Ved udgangen af året er alle midler investeret i aktier igen
8) Værdien 31. december år 4
9) Investeringen på de 100.000 kr. + de løbende geninvesteringer af udbytter
10) 27% af den skattepligtige gevinst.

BILAG 2 – LAGERBESKATNING VED KONSTANT MARKEDSVÆKST

		Beløb (kr.)		
	NOTE	Aktie-fond	Kontanter	I alt
1. januar år 1	1)	100.000	0	100.000
Kursstigning	2)	7.000		7.000
Værdi 31. december år 1, før skat		107.000	0	107.000
Beskatning af værditilvækst	3)		-1.890	-1.890
Værdi 31. december år 1, før salg		107.000	-1.890	105.110
Salg af aktier	4)	-1.890	1.890	0
Værdi 31. december år 1	5)	105.110	0	105.110
1. januar år 2		105.110	0	105.110
Kursstigning	2)	7.358		7.358
Værdi 31. december år 2, før skat		112.468	0	112.468
Beskatning af værditilvækst	3)		-1.987	-1.987
Værdi 31. december år 2, før salg		112.468	-1.987	110.481
Salg af aktier	4)	-1.987	1.987	0
Værdi 31. december år 2	5)	110.481	0	110.481
1. januar år 3		110.481	0	110.481
Kursstigning	2)	7.734		7.734
Værdi 31. december år 3, før skat		118.215	0	118.215
Beskatning af værditilvækst	3)		-2.088	
Værdi 31. december år 3, før salg		118.215	-2.088	116.127
Salg af aktier	4)	-2.088	2.088	0
Værdi 31. december år 3	5)	116.127	0	116.127
1. januar år 4		116.127	0	116.127
Kursstigning	2)	8.129		8.129
Værdi 31. december år 4, før skat		124.256	0	124.256
Beskatning af værditilvækst	3)		-2.195	-2.195
Værdi 31. december år 4, før salg		124.256	-2.195	122.061
Salg af aktier	4)	-2.195	2.195	0
Værdi 31. december år 4	5)	122.061	0	122.061
Værdi efter skat	6)	122.061		
Forrentning i alt efter skat		22,06%		
Forrentning pr. år efter skat		5,11%		

NOTER

1) Startkapital
2) Kursstigning på 7%
3) Værditilvæksten beskattes med 27%
4) Der sælges aktier for at finansiere skattebetalingen
5) Ved udgangen af året er kontant-andelen 0 igen
6) Der er sket løbende beskatning af gevinsterne

BILAG 3 – REALISATIONSBESKATNING VED VOLATIL MARKEDSVÆKST

		Beløb (kr.)		
	NOTE	Aktie-fond	Kontanter	I alt
1. januar år 1	1)	100.000	0	100.000
Udbytte	2)		2.000	2.000
Kursstigning	3)	23.000		23.000
Værdi 31. december år 1, før skat		123.000	2.000	125.000
Skat på udbytte	4)		-540	-540
Værdi 31. december år 1 før gen-investering	5)	123.000	1.460	124.460
Køb af aktier	6)	1.460	-1.460	0
Værdi 31. december år 1	7)	124.460	0	124.460
1. januar år 2		124.460	0	124.460
Udbytte	2)		2.489	2.489
Kursfald	8)	-12.956		-12.956
Værdi 31. december år 2, før skat		111.504	2.489	113.993
Skat på udbytte	4)		-672	-672
Værdi 31. december år 2 før gen-investering	5)	111.504	1.817	113.321
Køb af aktier	6)	1.817	-1.817	0
Værdi 31. december år 2	7)	113.321	0	113.321
1. januar år 3		113.321	0	113.321
Udbytte	2)		2.266	2.266
Kursstigning	3)	26.064		26.064
Værdi 31. december år 3, før skat		139.385	2.266	141.651
Skat på udbytte	4)		-612	-612
Værdi 31. december år 3 før gen-investering	5)	139.385	1.654	141.039
Køb af aktier	6)	1.654	-1.654	0
Værdi 31. december år 3	7)	141.039	0	141.039
Start år 4		141.039	0	141.039
Udbytte	2)		2.821	2.821
Kursfald	8)	-14.682		-14.682
Værdi 31. december år 4, før skat		126.357	2.821	129.178
Skat på udbytte	4)		-762	-762
Værdi 31. december år 4 før gen-investering		126.357	2.059	128.416
Køb af aktier	7)	2.059	-2.059	0
Værdi 31. december år 4, før skat		128.416	0	128.416
Værdi før skat	9)	128.416		
Anskaffelsessum	10)	106.991		
Skattepligtig gevinst		21.425		
Realisationsskat	11)	-5.785		
Værdi efter skat		122.631		
Forrentning i alt efter skat		22,63%		
Forrentning pr. år efter skat		5,23%		

NOTER

1) Startkapital
2) 2% udbytte, svarende til gennemsnitlig dividend yield i MSCI World
3) Kursstigning på 23%. Inkl. udbytte er årets gevinst således 25%
4) Den endelige skat v/ 27% i effektiv aktieskat
5) Beløb efter skatter og renter
6) Hele restudbyttet investeres i aktier
7) Ved udgangen af året er alle midler investeret i aktier igen
8) Kursfald på 10,41%. Inkl udbytte er årets tab således -8,41%
9) Værdien 31. december år 4
10) Investeringen på de 100.000 kr. + de løbende geninvesteringer af udbytter
11) 27% af den skattepligtige gevinst.

BILAG 4 – LAGERBESKATNING VED VOLATIL MARKEDSVÆKST

		Beløb (kr.)		
	NOTER	Aktie-fond	Kontanter	I alt
1. januar år 1	1)	100.000	0	100.000
Kursstigning	2)	25.000		25.000
Værdi 31. december år 1, før skat		125.000	0	125.000
Beskatning af værditilvækst	3)		-6.750	-6.750
Værdi 31. december år 1, før salg		125.000	-6.750	118.250
Salg af aktier	4)	-6.750	6.750	0
Værdi 31. december år 1	5)	118.250	0	118.250
1. januar år 2		118.250	0	118.250
Kursfald	6)	-9.945		-9.945
Værdi 31. december år 2, før skat		108.305	0	108.305
Beskatning af værditilvækst	7)		2.685	2.685
Værdi 31. december år 2, før salg		108.305	2.685	110.990
Køb af aktier	8)	2.685	-2.685	0
Værdi 31. december år 2	9)	110.990	0	110.990
1. januar år 3		110.990	0	110.990
Kursstigning	2)	27.748		27.748
Værdi 31. december år 3, før skat		138.738	0	138.738
Beskatning af værditilvækst	3)		-7.492	
Værdi 31. december år 3, før salg		138.738	-7.492	131.246
Salg af aktier	4)	-7.492	7.492	0
Værdi 31. december år 3	5)	131.246	0	131.246
1. januar år 4		131.246	0	131.246
Kursfald	6)	-11.038		-11.038
Værdi 31. december år 4, før skat		120.208	0	120.208
Beskatning af værditilvækst	7)		2.980	2.980
Værdi 31. december år 4, før salg		120.208	2.980	123.188
Køb af aktier	8)	2.980	-2.980	0
Værdi 31. december år 4	9)	123.188	0	123.188
Værdi efter skat	10)	123.188		122.507
Forrentning i alt efter skat		23,19%		
Forrentning pr. år efter skat		5,35%		

NOTER

1) Startkapital
2) Kursstigning på 25%
3) Værditilvæksten beskattes med 27%
4) Der sælges aktier for at finansiere skattebetalingen
5) Ved udgangen af året er kontant-andelen 0 igen
6) Kursfald på 8,41%
7) Kursfaldet giver en skatterabat på 27%. Dvs. en skatteindtægt
8) Der købes aktier for skatterabatten
9) Ved udgangen af året er kontant-andelen (kassekreditten) 0 igen
10) Der er sket løbende beskatning af gevinsterne. Dvs. ingen beskatning nu her, skattepligtige gevinst.

FALCON
INVEST

Falcon Fondsmæglerselskab A/S er Danmarks førende investeringsrådgiver indenfor akademisk anerkendte strategier, og vi er specialister i multifaktorinvestering. Vi tilbyder individuel porteføljepleje til personer og selskaber samt er rådgiver for to børsnoterede afdelinger i Investeringsforeningen Falcon Invest. Falcon Invest består af Falcon Danske Aktier som har mere end 10 års track record og Falcon Brighter Future, som er en global fond der har fokus på bæredygtighed og investering i nogle af de mest attraktive selskaber i verden. Størstedelen af Falcon Fondsmæglerselskab ejes af den daglige ledelse, og vi er således en ejerledet virksomhed. Det ses på vores engagement i forhold til både kunder og samarbejdspartnere. Som et led i god corporate governance kontrolleres ledelsen naturligvis af en uafhængig, erfaren og professionel bestyrelse. Falcon Fondsmæglerselskab er underlagt tilsyn fra Finanstilsynet, hvilket er kundens garanti for at alt foregår ordentligt og efter reglerne.