



AXER PARTNERSCHAFT

Rechtsanwälte Wirtschaftsprüfer Steuerberater

Köln • Düsseldorf

MommSENstraße 160
50935 Köln

Fon 0221/47 43 440
Fax 2001/47 43 499
info@axerpartnerschaft.de

Uerdinger Str. 12
40474 Düsseldorf

Fon 0211 / 43 83 56 0
Fax 0211 / 43 83 56 11
info@axerpartnerschaft.de

Aktien oder Anleihen aus Anlage- und Steuersicht

Inhaltsverzeichnis

1. Einführung.....	2
2. Vor- und Nachteile im Überblick	3
Checkliste Aktien und Anleihen	3
3. Langfristigergebnisse im Überblick.....	4
4. Dividendenvorteile bei Aktien.....	4
5. Bei Anleihen auf Renditesteigerungen setzen	5
6. Die richtige Depotzusammensetzung	7



Aktien oder Anleihen aus Anlage- und Steuersicht

1. Einführung

Von der eher mäßigen, aber bis zum Laufzeitende hin regelmäßig sicheren Rendite bei Festverzinslichen, kassiert das Finanzamt deutlich mehr beim Aktieninvestment. Dafür ist die Anlage in Sachwerte riskanter und unterliegt hohen Schwankungen. Dennoch gehören beide Wertpapierarten ins Depot, zumal die hohe Steuerlast bei Anleihen nicht sein muss.

Viele Untersuchungen der letzten Jahre kommen zum gleichen Ergebnis: Je länger der Anlagezeitraum, um so deutlicher ist der Vorteil von Aktien im Vergleich zu Anleihen. Darüber hinaus sind Aktien steuerlich attraktiv, Zinsen hingegen werden von Inflation und Steuerlast nahezu aufgefressen. Über Aktien erfolgt die Anlage in Unternehmen mit all ihrem Besitz sowie in Know How. Bei Rentenpapieren wird das Ersparte lediglich verzinslich angelegt.

Der Aktionär partizipiert an Gewinnen, wirtschaftlicher Fortentwicklung und konjunkturellen Aufschwüngen. Er erhält steigende Dividenden und genießt die Kurszuwächse. Keine Bank zahlt bei wirtschaftlichem Erfolg mehr Zinsen, sondern erhöht die Dividende für ihre Eigentümer. Aktienkurse können auch sinken und Dividenden ausfallen, aber die Steigerungen in anderen Jahren machen diese Rückgänge mehr als wett. Aktienkurse können maximal 100% fallen, aber unbegrenzt steigen.

Bei Anleihen sind die Gewinnmöglichkeiten stark eingeschränkt und Verluste bei höheren Inflationsraten vernichten zwar nicht das Kapital, lassen aber negative Ertragsraten erwirtschaften. Wer beispielsweise Ende 1981 exakt 100 Euro in europäische Aktien investierte, bekam Ende 2004 1.778 Euro zurück. Wurde das Geld hingegen in Bundesanleihen angelegt, gab es lediglich 547 Euro, vor Steuern. Und das gute alte Sparbuch kommt auf 347 Euro. Allerdings war die Schwankungsbreite in den einzelnen Jahren bei den Aktien deutlich höher – sowohl in positiver als auch in negativer Richtung.

Dennoch gehören Anleihen neben Aktien als Basisinvestment ins Depot, auch wenn die Zinsen kaum über vier Prozent liegen und Kursgewinne eher selten sind. Wer Festverzinsliche bis zur Fälligkeit hält, kalkuliert ohne Kursverlust mit planbaren laufenden Zinserträgen.

Nachfolgend werden die Vor- und Nachteile beider Produktarten untersucht und in Hinblick auf ihre langfristigen Anlagechancen hin untersucht.

Hinweis: Sowohl zu Aktien als auch zu Anleihen gibt es jeweils zwei umfangreiche separate Beiträge, welche das Produkt aus Anlage- und Steuergesichtspunkten erläutert. Darüber hinaus werden Sonderformen von Anleihen wie Floater oder Zerobonds in einzelnen Aufsätzen im Detail beschrieben.



2. Vor- und Nachteile im Überblick

Checkliste Aktien und Anleihen

Plus und Minus bei Aktien

- + Liquide Geldanlage
- + Inflationsresistente Anlage in Sachwerte
- + Halbierte Steuerbelastung auf laufende Einnahmen
- + Teilweise Steuerfreiheit auf Kurserträge
- + Bequeme Sparmöglichkeit über Fonds
- + Für Spekulationen ideal geeignet
- + Diverse Anlagemöglichkeiten auf Umwegen über Zertifikate
- + Auf Dauer hohe Renditen
- + Für jedes Alter und Einkommen geeignet
- Verlustrisiko bei gezielter Inanspruchnahme
- Zeit- und Wissensbedarf bei der Direktanlage
- Nicht zum kurzfristigen Geldparken geeignet
- Hohe Schwankungen möglich

Plus und Minus bei Anleihen

- + Geringe Kursrisiken bei Fälligkeit
- + Fest kalkulierbare Einnahmequelle
- + Gezielte Wahl von Laufzeiten
- + Gewinne bei sinkenden Zinssätzen möglich
- + Schwankungsbreite geringer als bei Aktien
- + Steuergestaltung über Stückzinsen möglich
- + Alternativprodukte zu reinen Festverzinslichen
- ± Fonds wegen der Gebühren nur für riskante Märkte eine Alternative
- Zinsen voll steuerpflichtig
- Wenig geeignet für Kurzfristspekulationen
- Je nach Anlageform sind auch Kursgewinne als Einnahmen steuerpflichtig
- Derzeit geringe Kapitalmarktzinsen
- Inflation nagt an der Rendite



3. Langfristigergebnisse im Überblick

Aktien schlagen Anleihen langfristig immer. Diese pauschal richtige Aussage schlägt umso mehr zu Gunsten der Sachwerte aus, je höher die individuelle Progression ist. Denn bei der Rendite nach Steuern können Aktien ihr Ergebnis noch einmal verbessern, abhängig von der persönlichen Einkommenslage des einzelnen Anlegers.

So bleiben für mittel- und langfristig orientierte Aktionäre sämtliche Kurserträge nach einem Jahr steuerfrei. Kurzfristig realisierte Gewinne müssen nur mit 50 Prozent versteuert werden. Da es eine Freigrenze von 512 Euro gibt, können Aktionäre Kurzfristerträge von bis zu 1.023 Euro pro Jahr realisieren, ohne das Finanzamt hieran zu beteiligen. Und liegt der Gewinn darüber, werden ein paar Verlustbringer verkauft, die maximal vor 12 Monaten gekauft wurden. Das sorgt nicht nur für eine Depotbereinigung, sondern auch für ein Unterschreiten der Grenze. Denn die Ergebnisse sämtlicher Verkäufe eines Jahres werden saldiert.

Wer die kurzfristig abgestoßenen Werte anschließend wieder ordert, zahlt zwar Spesen. Dies wirkt sich aber im Vergleich zur eingesparten Steuer nur minimal aus. Anleger müssen jedoch aufpassen, dass das Finanzamt keinen Gestaltungsmissbrauch annimmt. Das wäre der Fall, wenn die Aktien noch am selben Tag oder kurzfristig in gleicher Stückzahl wieder geordert würden (FG Hamburg vom 9.7.2004, VII 52/02). Streichen ein paar Tage ins Land, ist der Rückkauf nicht schädlich.

Hinweis: Aktionäre sollten diese Schamfrist beachten. Denn über die neue Jahresbescheinigung der Banken werden sämtliche Wertpapiergeschäfte einzeln aufgelistet. Damit fällt auf, wer am gleichen Tag Aktien verkauft und postwendend wieder ordert.

Auf der anderen Seite sprechen die möglichen Schwankungen eher für Festverzinsliche. Muss-ten europäische Anleihenbesitzer in den vergangenen 26 Jahren nur in zwei Fällen einen Wertverlust hinnehmen, war dies bei Aktiensparern in sechs Jahren der Fall. Der maximale Verlust betrug dabei 31%, Renten wiesen lediglich ein Minus von 2,5% aus.

Dafür trumpft die Aktie in den Gewinnjahren auf. Renditen bis zu 50% waren möglich, bei europäischen Anleihen noch nicht einmal 20%.

Fazit: Die höheren Wertzuwächse bei Aktien werden mit einem entsprechend höheren Risiko erkaufte. Dies liegt hauptsächlich an der Anlageform. Bei Festverzinslichen erhalten die Besitzer ihr eingesetztes Geld bei Laufzeitende zurück. Bei Aktien hingegen ist das Ende stets offen, eine Garantie auf Rückzahlung gibt es nicht.

4. Dividendenvorteile bei Aktien

Alleine die 30 Dax-Unternehmen schütten im Jahr 2005 mehr als 15 Mrd. Euro an ihre Aktionäre aus. Manche Aktie bietet eine höhere Dividendenrendite (Ausschüttung / Aktienkurs) als der Zinssatz bei Anleihen. Diesen Aspekt beachten viele Anleger nur als Nebensache, da für sie die Kurserträge im Vordergrund stehen.

Diese Sichtweise ist aber eher falsch. Denn ein großer Teil der Aktienrendite entfällt auf die jährlichen Ausschüttungen und Werte mit hoher Dividende zeigen zumeist auch eine bessere Kurs-



performance. Dies wird deutlich bei der Entwicklung des DAX. Bei diesem deutschen Aktienindex werden die Dividenden sofort wieder dem Kursverlauf zugeschlagen. Würde dieser Aspekt herausgerechnet, läge das Deutsche Kursbarometer, gemessen an den vergangenen 15 Jahren, rund 1.000 Punkte unter dem heutigen Stand. So ist der DAX als Performance-Index um rund 140 % gestiegen, ohne die Dividenden wären es weniger als 80% gewesen.

Faustregel: Dividenden machen durchschnittlich 40% des Anlagenerfolges bei Aktien aus. Dieser positive Aspekt von Ausschüttungen wird oft unterschätzt. Darüber hinaus ist der Kursverlauf von Aktien mit dauerhaft hoher Dividende in der Regel besser als bei vergleichbaren Werten ohne oder mit geringer Ausschüttung.

Ausschüttungen aus dem In- und Ausland sind nur zur Hälfte als Kapitaleinnahmen zu versteuern. Auf den Freistellungsbetrag von bis zu 1.421 Euro je Person wird die Dividende ebenfalls nur mit 50% angerechnet, so dass Erträge in doppelter Höhe ohne Abzug von Kapitalertragsteuer bleiben. Die beträgt für übersteigende Beträge 20%, bei Anleihen wird immerhin ein Zinsabschlag von 30% fällig.

Maßgebender Besteuerungszeitpunkt ist die Dividendengutschrift auf dem Konto. Keine Rolle spielt, für welches Wirtschaftsjahr sie gezahlt wird und wie lange Anleger die Papiere zuvor im Besitz hatten. So ist die komplette Dividende auch beim Aktienwerb kurz vor oder am Ausschüttungstag als Kapitaleinnahme zu erfassen. Bei US-Aktien ist es üblich, dass die Quartalsdividende erst rund einen Monat nach dem Termin ausgezahlt wird, an dem der Anspruch entsteht. Selbst wenn der Anleger das Wertpapier bei Zufluss auf dem Konto nicht mehr besitzt, ist die Ausschüttung an diesem Tag zu versteuern.

Tipp: Mit der Ausschüttung erfolgt der Dividendenabschlag vom Kurs. Der Tag nach der Hauptversammlung (Ex-Tag) eignet sich besonders für Anleger mit hohem Steuersatz zum Kauf. Denn die dann nicht mehr erhaltene Dividende spiegelt sich im entsprechend geringeren Kaufkurs wider. Wer Aktien schon länger als ein Jahr hält und sie unmittelbar vor der Ausschüttung verkauft, streicht die Dividende über den höheren Kurs steuerfrei ein.

Doch das Halbeinkünfteverfahren hat nicht nur Vorteile. Im Gegenzug können nämlich Ausgaben, die mit der Aktienanlage zusammenhängen, nur zu 50% als Werbungskosten abgezogen werden. Der steuerfreie Teil der Dividende spielt für einige steuerliche Nebenrechnungen eine Rolle. So wird dieser Betrag zur Berechnung der Kirchensteuer wieder zugeschlagen und zählt zu den Bezügen. Diese sind maßgebend bei der Beurteilung, ob bei volljährigen Kindern oder bei unterhaltenen Person steuerliche Vergünstigungen in Anspruch genommen werden können, etwa Kinderfreibeträge oder Unterhaltsleistungen als außergewöhnliche Belastung.

5. Bei Anleihen auf Renditesteigerungen setzen

Anleihen als solider Grundstock jedes Depots bieten wenig Raum für steuerfreie oder auch nur – ermäßigte Einnahmen. Doch das muss nicht sein. Denn es gibt Festverzinsliche sowie Produktalternativen, die für Investoren mit konservativer Anlageausrichtung zufriedenstellende Nachsteuerrenditen bieten.



Anleger können die Steuerlast über den Kurserlös minimieren, der bei Festverzinslichen nach einem Jahr steuerfrei bleibt. Motto: Je höher der persönliche Steuersatz, um so günstiger ist der Erwerb niedrig verzinsten Anleihen mit Kursen unter 100%. Diese Strategie lässt sich in Zeiten mit hohem Zinsniveau bestens nutzen, da hier eine breite Auswahl an Papieren besteht, die deutlich unter pari notieren. Im aktuellen Zinstief notieren eher Anleihen mit geringer Bonität unter 100%. Sparer finden aber auch dann noch konservative Bonds, etwa deutsche Pfandbriefe.

Hinweis: Steuerlich zu beachten ist jedoch der Emissionsdiskont. Diesen Abschlag vom Nennwert akzeptiert die Finanzverwaltung bei Anleihen nur innerhalb bestimmter Bandbreiten, berechnet am Ausgabebetrag. Dies sind bei fünf Jahren Laufzeit 3% und bei zehn Jahren 5%. Sind die Grenzen überschritten, handelt es sich um Finanzinnovationen, Kursgewinne gelten unabhängig von Haltefristen als Kapitaleinnahmen.

Die erlaubten Abschläge beziehen sich nur auf den Emissionszeitpunkt, beim späteren Kauf spielt die Höhe des Discounts keine Rolle mehr. Von inländischen Schuldern ausgegebene Anleihen beachten die steuerlichen Grenzen. Nur bei ausländischen Emittenten sollte das Emissionsdisagio bei der Bank erfragt werden.

Mit Gleit-, Kombi- oder Stufenzins-Anleihen kann der Zinsverlauf gezielt nach der individuellen Progression gewählt werden. Je nach Geschmack steigt oder fällt der Kupon, wird ausgesetzt oder ist in bestimmten Zeiten extrem hoch. Über die gesamte Laufzeit wird zwar nur eine markt-konforme Verzinsung erreicht, die Rendite nach Steuern liegt aber bei geschickter Wahl über der von Festverzinslichen. Wer beispielsweise in den ersten Jahren der Laufzeit eine geringe Progression aufweist, fährt optimal mit einem fallenden Stufenzins. Die hohen Zinsen zu Beginn bleiben ganz oder nahezu abgabenfrei, die anschließend geringen Kupons lösen dann kaum Steuern aus.

Diese Anleihen mit schwankenden Zinssätzen oder Ausschüttungsterminen gelten als Finanzinnovationen, Kursgewinne können daher nicht steuerfrei gestellt werden. Die Abgabeminderung kann somit nur über die optimale Wahl der Zinstermine erreicht werden.

Bei Genuss-Scheinen fallen im Gegensatz zu Anleihen keine Stückzinsen. Der Kurs steigt bis zum Auszahlungstag an und fällt dann um den Zinsbetrag. Damit deklariert lediglich derjenige Anleger Kapitaleinnahmen, der die Genüsse bei Ausschüttung besitzt. Werden sie mindestens einen Tag vorher verkauft, fallen weder Kapitaleinnahmen noch Kapitalertragsteuer an. Dennoch wird ein Ertrag über die im Verkaufskurs angesammelten Zinsen erzielt. Der fällt zumeist in die einjährige Spekulationsfrist, daher ist eine steuerfreie Veräußerung nur alle zwei Jahre möglich. Wer diese Regel nutzt, senkt die Steuerlast um die Hälfte.

Von steigenden Aktienkursen profitieren und gegen fallende abgesichert sein: Diese Strategie gelingt mit Wandelanleihen. Die Papiere mit festem Zinssatz können die Anleihebesitzer in Aktien des emittierenden Unternehmens wandeln. Für dieses Recht bietet die Anleihe aber nur geringe Zinsen.

Doch der Vorteil stammt aus dem Wandlungsrecht. Steigt der Aktienkurs, gilt das auch für die Wandelanleihe. Der Kursgewinn bleibt außerhalb der Spekulationsfrist steuerfrei. Wird die Anleihe hingegen in Aktien getauscht, ist dies kein für das Finanzamt relevanter Vorgang. Im Klartext: Unabhängig von Haltefristen und Höhe des Gewinns bleibt der Vorgang steuerfrei.



6. Die richtige Depotzusammensetzung

Da sowohl Aktien als auch Anleihen in ein gut strukturiertes Depot gehören, stellt sich die Frage nach der optimalen Gewichtung. Das Ziel sollte dabei sein, die Vorteile aus den beiden Anlagewelten zu kombinieren und die Nachteile zumindest zu minimieren.

Werden beispielsweise 70% Aktien und 30% Renten ins Depot gelegt, mindern sich die Kurschwankungen im Vergleich zur reinen Aktienanlage deutlich. Die durchschnittliche Jahresperformance ist dabei deutlich besser als bei der Investition zu 100% in Festverzinsliche.

Erhöht sich der Rentenanteil hingegen auf 70%, fällt die Rendite deutlich schlechter aus. In keinem Jahr – bezogen auf die Vergangenheit – konnte ein Plus von 20% verbucht werden, dafür lag das maximale Minus auch nur bei 5%. Zur Erinnerung: Die reine Aktienanlage brachte ein durchschnittliches Plus von knapp 50% und ein Maximalverlust von 31%.

Die historischen Ergebnisse lassen sich auf die Zukunft übertragen. Risiko und Chancen liegen eng beieinander. Je geringer das Risiko, desto magerer der Ertrag. Auf lange Sicht zahlt es sich aus, mehr Risiko einzugehen. Als Prämie winken deutlich höhere durchschnittliche Erträge. Motto: Hohe Kursschwankungen glätten sich über lange Anlagezeiträume aus und führen per Saldo zu ordentlichen Ergebnissen.

Je kürzer Gelder investiert werden sollen, umso eher wirken die Vorzüge von Anleihen durch ihre geringe Schwankungsbreite. Diese flache Volatilität schlägt sich allerdings in gleichem Maße in der Rendite nieder.

Alternativ können Anleger auch auf Fonds setzen. Was bei Anleihen wegen der Gebühren nicht unbedingt notwendig ist, kann bei Aktien durchaus sinnvoll sein. Denn eine breite Streuung und Risikominimierung ist bei der Direktanlage nur bei großem Vermögen möglich. Über Aktienfonds lassen sich nicht nur ganze Länder, Regionen und Branche abdecken. Zusätzlich können Kursgewinne auch ohne Blick auf Haltefristen stets steuerfrei vereinnahmt werden. Denn für Privatanleger ist das Handeln der Fondsmanager irrelevant. Die hierbei erzielten Erträge werden stets steuerfrei ausgeschüttet oder im Fondsvermögen thesauriert.

Ihr Ansprechpartner bei der Axer Partnerschaft zu Fragen der Vermögensanlage:

Rechtsanwalt, Fachanwalt für Steuerrecht

Rolfjosef Hamacher

Fon 0221/47 43 440

Fax 0221/47 43 499

hamacher@axerpartnerschaft.de