



## AXER PARTNERSCHAFT

Rechtsanwälte Wirtschaftsprüfer Steuerberater

Köln • Düsseldorf

Mommensenstraße 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

## Auf Rentenmärkte über Zins-Zertifikate setzen

### Inhaltsverzeichnis

1. Einführung.....	2
2. Aktuelle Zinslage.....	2
3. Zinsen aus aller Welt .....	3
Die Zinsangebote der Länder .....	4
4. Die Kursberechnung von Zins-Zertifikaten.....	5
Beispiel zum Kursverlauf bei Euro-Zertifikaten .....	5
Beispiel zum Kursverlauf bei Fremdwährungs-Zertifikaten .....	5
5. Erträge aus Zins-Zertifikaten als Kapitaleinnahmen .....	5



## Auf Rentenmärkte über Zins-Zertifikate setzen

### 1. Einführung

Zertifikate boomen derzeit in Deutschland. Immer mehr Privatanleger wollen an den Börsenentwicklungen indirekt über solche Derivate partizipieren. Im Rentenbereich ist das Angebot eher mager. In diesem Bereich werden drei verschiedene Produktarten angeboten. Es gibt Angebote, die Festgeld ähneln und solche, die sich auf Rentenkurse beziehen.

1. **Discountzertifikate auf Bundesanleihen.** Sie sind relativ neu am Markt und werden nur von einigen Bankhäusern angeboten. Da der Emittent keine Rückzahlung garantiert, greift die Steuer nur auf Kursgewinne innerhalb eines Jahres. Diese Produkte werden nicht als Finanzinnovation eingestuft. Das schont den Sparerfreibetrag, während Käufer der Anleihe sämtliche Zinsen versteuern oder auf den Freistellungsbetrag anrechnen müssen. Diese Aussicht ist besonders lohnend, da Anleger den Abschlag faktisch als Zinersatz vereinnahmen.

Die Kursschwankungen von Bundesanleihen sind im Vergleich zu Aktien eher überschaubar. Ein Verlustgeschäft mit dem Zertifikat ergibt sich nur, wenn der Rentenkurs unter den Discountkaufpreis und somit drastisch fällt. Discounts auf Renten spielen gegenüber Papieren auf Aktien sogar noch ein Plus aus. Sie vermeiden die Steuerpflicht auf Zinsen zu 100 Prozent, während es bei Dividenden nur die Hälfte ist. Aus Anlagesicht fahren Investoren im Vergleich zur Direktanlage nur schlechter, wenn der Anleihekurs deutlich nach oben springt. Für diesen Fall gibt es die bei den Discounts übliche Gewinnbegrenzung. Diese Aussicht erscheint beim aktuellen Zinstief eher unrealistisch.

2. **Indexzertifikate auf Rentenindizes.** Ihr Kursverlauf richtet sich nach Rentenindizes wie etwa dem REX Performance-Index oder dem IBOXX. Bei diesen Indizes werden die ausgezahlten Zinsen der zu Grunde liegenden Anleihen wie auch beim DAX dem Kurs hinzugerechnet. Dadurch können diese Zinsen auf Umwegen nach der einjährigen Haltdauer steuerfrei vereinnahmt werden.
3. **Zins-Zertifikate.** Sie sammeln die Zinsen im Kurs an und stellen eine Alternative zu Tagesgeldkonten dar und orientieren sich an einem bestimmten Referenzsatz in der jeweils gewählten Anlagewährung. Die Zinsen werden täglich in Euro dem Kurs gutgeschrieben.

Die Funktion dieser Zinszertifikate wird nachfolgend erläutert.

### 2. Aktuelle Zinslage

Die Zinssätze haben im Sommer 2005 ein historisches Nachkriegstief erreicht. Der Bund-Future erreichte immer neue Höhen und für eine zehnjährige Bundesanleihe gibt es gerade einmal drei Prozent Zinsen. Dieses Marktniveau spiegelt sich auch in den Zinssätzen bei Sparbüchern und Girokonten wider. Deren aktuelle Sätze tendieren eher gegen 0 Prozent.



Ein Tagesgeldkonto ist zwar flexibel und bietet mehr Zinsen. Allerdings sind es meist immer noch weniger als das aktuell geringe Marktzinsniveau. Viele Onlinebroker haben sogar ihre Zinssätze aktuell gesenkt. Attraktive Angebote gibt es zumeist nur noch für Neukunden, und dies auch nur für eine begrenzte Zeit.

Termingelder bieten zwar leicht höhere Zinssätze, dafür sind die Gelder aber für zumindest einen Monat gebunden und nicht frei verfügbar. Wer sich länger festlegt, kann ebenfalls kaum bessere Angebote finden.

Und wer angesichts der Minizinsen auf Fremdwährungen oder mindere Bonität des Schuldners setzt, muss Kurs- oder sogar Ausfallrisiken eingehen (siehe separaten Beitrag „Anleiherenditen und die Schuldnerbonität“).

Anleger, die auf Anleihen setzen, müssen angesichts der historischen Tiefststände bei den Zinsen während der Laufzeit nicht nur geringe Renditen, sondern auch Kursverluste einkalkulieren. Denn die Wahrscheinlichkeit steigender Zinssätze während der Laufzeit ist eher hoch. Und dieses Minus wirkt sich steuerlich nicht mehr aus, sofern die Anleihen mehr als ein Jahr im Depot liegen. Darüber hinaus muss der Besitzer bei langlaufenden Bonds über Jahre hinweg eine deutlich unter dem Marktniveau liegende Rendite in Kauf nehmen, sollten die Zinssätze anziehen.

Eine Alternative auf dem Rentenmarkt bieten Zins-Zertifikate. Sie werden an den deutschen Börsen notiert und verschaffen Anlegern die Möglichkeit, kurz- oder langfristig in verschiedene Währungen und Geldmarktsätze zu investieren. Sie können jeden Tag ge- und verkauft werden. Allzu kurzfristige Anlagen sind allerdings unattraktiv, da hier die Bankspesen einen höheren Ertrag wieder eliminieren.

Die verschiedenen Zins-Zertifikate orientieren sich am Referenzzinssatz in der jeweils gewählten Anlagewährung. Dies sind aber die Sätze am kurzen Ende wie etwa der EONIA (Euro), US-LIBOR (Dollar) oder der GBP-LIBOR (Britisches Pfund). Die Zertifikate notieren in Euro. Somit machen sich Wechselkursänderungen ebenso wie die Zinsgutschriften im Kurs bemerkbar. Sämtliche eingesammelten Erträge werden thesauriert.

### **3. Zinsen aus aller Welt**

Wer am Rentenmarkt auf ausländische Zinssätze setzen möchte, kann dies herkömmlich über Fremdwährungsanleihen von Staaten oder Unternehmen vornehmen. Hier ist allerdings für Kleinanleger zu beachten, dass der Handel an den heimischen Börsen oft gering ist und bestimmte Mindestgrößen geordert werden müssen. Bei langlaufenden Papieren besteht darüber hinaus das Kursrisiko. Steigen die Zinssätze in den entsprechenden Ländern, gehen die Kurse unabhängig vom Wechselkurs nach unten.

Über die Zins-Zertifikate können Anleger einfach und flexibler auf die Zinssätze der wichtigsten Länder und Währungen setzen. Jedes Zertifikat sammelt die kurzfristigen Geldmarktzinsen einer bestimmten Währung an und bildet gleichzeitig die Kursentwicklung dieser Währung ab. Die Zinsgutschrift erfolgt täglich. Sie haben daher Ähnlichkeit mit Fremdwährungskonten. Da sich Zins-Zertifikate immer auf die kurzfristigen Zinssätze beziehen, entfällt das anleiherentypische Zinsänderungsrisiko. Über die Börse können auch kleinere Stückzahlen geordert werden, hier



gibt es keine Mindestgrößen. Ein Zertifikat kostet je nach Währung zwischen 95 und 115 Euro. Das Risiko der ausländischen Währung bleibt allerdings bestehen.

Dies macht sich auch am Kursverlauf bemerkbar. Die Zertifikate sind im Oktober 2003 zu je 100 Euro pro Stück gestartet. Derzeit notiert das Zertifikat auf die türkische Lira bei 137 Euro. Dies ist das Resultat hoher Zinssätze und im Vergleich zum Euro gestiegener Wechselkurse.

Das Zertifikat auf den Schweizer Franken hingegen notiert rund zwei Jahre nach seiner Emission immer noch bei 100 Euro. Hier haben sich minimale Zinsen und leichte Kursverluste in der Währung in etwa die Waage gehalten.

Diese beiden Beispiele machen auch die Chancen und Risiken der Zins-Zertifikate transparent. Wer auf Hochzinswährungen setzt und diese Devisen nicht deutlich an Wert verlieren, kann gegenüber den Kurzfristzinssätzen im Euro profitieren. Das hat sich auch beim Ungarischen Forint, dem Polnischen Zloty oder den Neuseeland-Dollar positiv bemerkbar gemacht. Diese Zertifikate haben auf Zweijahressicht rund 20 Prozent Kursgewinn verbuchen können.

Eine negative Performance weist der Japanische Yen auf. Dies ist auch kaum verwunderlich, da die Tagesgeldzinsen negativ sind.

### Die Zinsangebote der Länder

Land (Währung)	Wechselkurs	Zinssatz
Europa (EUR)	1	1,9%
USA (USD)	1,207	3,1%
Großbritannien (GBP)	0,694	4,5%
Schweiz (CHF)	1,563	0,6%
Australien (AUD)	1,589	4,7%
Norwegen (NOK)	7,918	1,4%
Ungarn (HUF)	245,5	4,8%
Polen (PLN)	4,1	4,4%
Südafrika (ZAR)	8,066	5,5%
Türkei (TRL)	1,613	11,2%
Kanada (CAD)	1,472	2,1%
Neuseeland (NZD)	1,771	6,1%
Schweden (SEK)	9,421	1,1%
Tschechien (CZK)	30,19	1,1%
Japan (JPY)	135	-0,2%
Mexiko (MXP)	12,86	8,2%



#### 4. Die Kursberechnung von Zins-Zertifikaten

Die Zins-Zertifikate sind börsennotierte Wertpapiere und werden in Deutschland variabel gehandelt. Privatanleger können diese Papiere somit fortwährend erwerben wieder verkaufen. Sie zahlen keine Zinsen aus, sondern thesaurieren alle Zinsausschüttungen. Die Zertifikate haben eine unbegrenzte Laufzeit.

Zwei Variablen sind für den Kursverlauf eines Zins-Zertifikates maßgebend. Das sind die Wertentwicklung der jeweiligen Währung sowie die täglich verrechneten Zinsen. Der Referenzwert ist jeweils der Ein- bis Dreimonats-Zinssatz der einzelnen Länder. Der kann sich täglich ändern, was aber in der Praxis meist nur im hinteren Nachkommabereich passiert. Lediglich beim Zertifikat entfällt das Währungsrisiko – aber auch die Chancen.

##### Beispiel zum Kursverlauf bei Euro-Zertifikaten

Ein Anleger investiert 10.000 Euro in ein Euro-Zertifikat zum Kurs von 100 Euro und einem aktuellen Zins von 2 Prozent. Diese Zinsen werden täglich dem Kurs gutgeschrieben. Nach einem Jahr notiert das Zertifikat bei gleichbleibender Zinshöhe zu 102,02 Euro.

Die Kursentwicklung berechnet sich nach der Formel:

$$\text{Kaufkurs des Zertifikates} \times \left( 1 + \frac{\text{Zinssatz}^{\text{Haltedauer in Tagen}}}{365 \text{ Tage}} \right)$$

##### Beispiel zum Kursverlauf bei Fremdwährungs-Zertifikaten

Ein Anleger möchte 100.000 Euro in einem Zins-Zertifikat auf Türkische Lira anlegen. Kurs des Zertifikates: 100 Euro, Zinssatz aktuell: 24 %. Wechselkurs: 1,50 (EUR/TRL). Der Anleger erwirbt 1.000 Zertifikate zu jeweils 100 Euro. Nach einem Jahr notiert die Lira bei 1,72 Euro, die Zinsen bleiben konstant. Dann notiert das Zertifikat bei rund 110,50 Euro, was eine Jahresrendite von mehr als zehn Prozent ausmacht. Dies ist das Ergebnis der Abwertung der Türkischen Lira zum Euro von 15 % und dem hohen Zinssatz.

Die Kursentwicklung berechnet sich nach der Formel:

$$\text{Kaufkurs} \times \left( 1 + \frac{\text{Zinssatz}}{365 \text{ Tage}} \right)^{\text{Haltedauer in Tagen}} \times \frac{\text{Wechselkurs beim Kauf}}{\text{Wechselkurs beim Verkauf}}$$

#### 5. Erträge aus Zins-Zertifikaten als Kapitaleinnahmen

Steuerlich werden die Erträge aus diesen Zertifikaten wie ganz normale Zinseinnahmen behandelt. Denn es handelt sich um Finanzinnovationen nach § 20 Abs. 2 Nr. 4 EStG. Da keine Emissionsrendite ermittelt werden kann (die Zinshöhe schwankt ähnlich wie bei Floatern und ist zum Ausgabetermin nicht absehbar), ist stets der Kursertrag unabhängig von der Haltedauer als Kapitaleinnahme zu versteuern. Die Bemessungsgrundlage errechnet sich als die Differenz von Anschaffungskosten und Veräußerungspreis oder Rückgabepreis.



Die Zertifikate thesaurieren zwar ihre Zinserträge. Anders als bei Investmentfonds wird aber nicht einmal jährlich ein ausschüttungsgleicher Ertrag festgelegt. Die Besteuerung erfolgt, ähnlich wie bei Zerobonds, erst beim späteren Verkauf. Auf den Kursgewinn wird der 30%ige Zinsabschlag einbehalten. Damit besteht für Privatanleger die Möglichkeit, das Besteuerungsjahr selber wählen zu können. Sofern Kursverluste anfallen oder die Zinserträge durch fallende Wechselkurse gemindert werden, gilt dieses Minus als negative Kapitaleinnahme. Würde hingegen eine herkömmliche Fremdwährungsanleihe gekauft, können Devisenverluste nur innerhalb eines Jahres berücksichtigt werden, und dann auch nur nach § 23 EStG.

Allerdings sind auch Wechselkursgewinne unabhängig von der Laufzeit als Kapitaleinnahmen zu versteuern.

Da die Zins-Zertifikate unabhängig von der Währung stets in Euro notieren, schlägt ein Devisenverlust in voller Höhe auf das steuerliche Ergebnis durch. Bei normalen Fremdwährungspapieren als Finanzinnovationen muss der Kurserlös in der fremden Währung ermittelt werden und erst das anschließende Ergebnis wird in Euro umgerechnet. Somit wirken sich Kursverluste in Wertpapieren, die in Fremdwährung notieren, deutlich schwächer aus, als bei den Zertifikaten.

Diese Sichtweise gilt auch im Vergleich zu reinen Fremdwährungskonten. Denn auch der Tausch eines Fremdwährungsguthabens in ein anderes Wirtschaftsgut stellt eine Veräußerung i.S.d. § 23 EStG dar. Wird etwa auf einem Konto in US-\$ ein Guthaben durch Umtausch von Euro-Beträgen gebildet, stellt dies die Anschaffung der Fremdwährung dar. Wird das Guthaben binnen Jahresfrist wieder in Euro oder eine andere Währung getauscht, liegt ein privates Veräußerungsgeschäft vor (BMF-Schreiben v. 25. 10. 2004, IV C 3 - S 2256 - 238/04, BStBl I, S. 1034).

Ihre 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**

oder

**Rechtsanwalt, Wirtschaftsprüfer, Steuerberater**

**Dipl.-Betriebswirt Bernhard Fuchs**

**Uerdinger Strasse 12 \* 40474 Düsseldorf**

**Fon: 0211/43 83 560**

**Fax: 0211/43 83 5611**

**E-Mail: bernhard.fuchs@rafuchs.de**

**E-Mail: fuchs@axerpartnerschaft.de**