



## AXER PARTNERSCHAFT

Rechtsanwälte Wirtschaftsprüfer Steuerberater

Köln • Düsseldorf

Dürener Straße 295  
50935 Köln

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

Uerdinger Str. 12  
40474 Düsseldorf

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

Eine Einheit der axis-Beratungsgruppe

## Outperformance-Zertifikate: Mehr Renditechance bei gleichem Risiko

Stand: 30.01.2006

### Inhaltsverzeichnis

1. Einführung.....	2
2. Die Grundzüge von Outperformance-Zertifikaten .....	4
Beispiel zur Funktion .....	5
Beispiel für die Ertragschancen im Vergleich zum Aktienerwerb .....	6
3. Anlagegesichtspunkte.....	6
4. Die Zusammensetzung der Partizipationsrate .....	7
5. Die steuerliche Behandlung.....	8



## Outperformance-Zertifikate: Mehr Renditechance bei gleichem Risiko

### 1. Einführung

Schuldverschreibungen in Form von Zertifikaten werden immer beliebter. Bereits sechs Prozent der deutschen Anleger investieren ihr Geld in Zertifikate. Damit haben sie rund 58 Mrd. Euro in die mehr als 60 000 Zertifikate investiert, die es derzeit am Markt gibt. Neben der Vielzahl von verschiedenen Papieren und einer großen Auswahl von Emittenten bringen auch attraktive Steuervorteile dieses Produkt immer mehr nach vorne. Anleger können somit aus einer Fülle von Zertifikaten mit unterschiedlicher Ausstattung auswählen, finden flexible Handelsmöglichkeiten und kommen mit Ausnahme der Garantieprodukte meist in den Genuss von Steuerfreiheit. Diese ist allerdings ab kommendem Jahr in Gefahr, wenn die Bundesregierung ihr Vorhaben wahrmacht, die Spekulationsfrist abzuschaffen.

Der Begriff Zertifikat ist lediglich eine Sammelbezeichnung für besonders strukturierte Wertpapiere und rechtlich nicht geschützt. Somit können Emittenten ihre Produkte nach Belieben als Zertifikate herausbringen. Es handelt sich um Inhaberschuldverschreibungen, deren Ertrag sich nach vorher festgelegten Kursentwicklungen bemisst. Aktien- und Indexzertifikate haben vergleichbaren Fonds bei Privatanlegern einen großen Marktanteil abgenommen, Garantiezertifikate sind besonders in Zeiten schwacher Börsen der Renner.

Ein großer Vorteil von Zertifikaten ist die Vielfalt in der Ausgestaltung:

- **Discount-Zertifikate:** Diese Kombination aus Aktie und Optionsschein wird einem Abschlag auf den aktuellen Kurs eines bestimmten Bezugswertes ausgegeben. Der Anleger erwirbt das Recht, bei Fälligkeit – meist nach etwas mehr als einem Jahr – statt des Zertifikats die Aktien zu erhalten. Der Kurs der Aktie kann bis zur Höhe des Discounts fallen, ohne dass der Anleger einen Verlust verbuchen muss. Verharrt der Kurs, errechnet sich in Höhe des Abschlags eine meist zweistellige Rendite. Als Gegenleistung für den Preisabschlag hat das Zertifikat eine Obergrenze – das Cap. Liegt der Aktienkurs am Fälligkeitstag über diesem Wert, erhält der Anleger nur das Cap in Bar ausgezahlt; der Gewinn ist somit begrenzt.
- **Garantiezertifikate:** Sie bewegen sich im Gegensatz zu den Discounts mit dem Kursverlauf von Aktie oder Index und garantieren statt einem Abschlag eine Mindestrückzahlung – den Floor. Diese Garantie kann den kompletten Nennbetrag ausmachen, aber je nach Angebot auch nur einen Prozentsatz hiervon. Dafür partizipieren Anleger nur anteilig an Kursgewinnen. Steigt der Index beispielsweise bis zur Fälligkeit um 30 Prozent, könnte sich das beim Zertifikat nur mit 15 Prozent auswirken. Motto: Je höher die Garantie, umso eingeschränkter die Renditechancen.
- **Zins-Zertifikate:** In diesem Bereich werden drei verschiedene Produktarten angeboten. Eine Alternative zu Tagesgeldkonten bietet eine Form von Zins-Zertifikaten. Sie orientieren sich an einem festen Referenzsatz in der jeweiligen Anlagewährung. Da der Kurs in Euro notiert, schlagen Wechselkursänderungen sofort auf den Zertifikatkurs nieder. Die Zinsen werden täg-



lich gutgeschrieben und fließen ebenfalls in den Kurs ein. Ein Zins-Zertifikat kann sich jedoch auch auf einen Rentenindex beziehen. Dies hat den Vorteil, dass die in das Kursbarometer eingerechneten Zinsen steuerfrei bleiben können. Relativ neu sind Discountzertifikate auf Bundesanleihen. 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.

- **Hedge-Zertifikate:** Der Kursverlauf des Zertifikats bezieht sich auf einen oder mehrere Indizes. Diese setzen sich aus einem Korb von Hedgefonds zusammen. Alternativ kann als Referenzwert auch ein gemanagtes Portfolio aus vielen verschiedenen Hedge-Fonds dienen.
- **Index-Zertifikate:** Der Kurs dieser Wertpapiere hängt unmittelbar vom Verlauf des zu Grunde liegenden Index ab. Anleger profitieren also bei steigenden und verlieren bei fallenden Kursen. Index-Zertifikate konkurrieren mit Index-Fonds oder Index-Aktien, sie sind aus steuerlicher Sicht aber attraktiver. Vorteile ergeben sich aus der Möglichkeit, mit geringem Einsatz in ein Land oder eine ganze Region zu investieren und weder Aufgeld noch Ausgabebauschlag zahlen zu müssen. In vielen Indizes wie etwa dem DAX werden Dividendenabschläge dem Kurs wieder zugerechnet. Anleger profitieren hiervon indirekt, ohne Kapitaleinnahmen versteuern zu müssen.
- **Strategie-Zertifikate:** Sie setzen auf die Wertentwicklung eines Aktienkorbes und nicht auf einen Index. Die Zusammensetzung wird hierbei im Gegensatz zum Indexzertifikat aktiv gemanagt und nach vorher festgelegten Regeln angepasst. Hierdurch soll sich eine bessere Performance als beim Vergleichsindex ergeben. Dafür behält der Emittent zumeist eine Verwaltungsgebühr ein.
- **Bonus-Zertifikate:** Für Anleger, die an der Börse eine Seitwärtsbewegung erwarten, ist diese Art von Zertifikaten eine interessante Wahl. Bei Laufzeitende erhält der Investor sein eingezahltes Kapital plus eines Bonus zurück. Einziger Haken bei diesem Versprechen: Der Basiswert (Index, Basket oder Aktie) darf während der Laufzeit nicht unter eine vorher festgelegte Kursschwelle fallen. Macht er dies doch, verwandelt sich das Papier automatisch in ein ganz normales Zertifikat mit allen Gewinn- und Verlustchancen.
- **Express-Zertifikate:** Hier muss der Kurs des Bezugswertes an einem von mehreren Beobachtungsterminen auf oder über dem Startniveau liegen. Dann endet die Laufzeit vorzeitig und die in Aussicht gestellte Rendite wird erreicht. Wird das Kursziel am ersten Beobachtungstermin nicht erricht, verlängert sich die Laufzeit und die Ertragsaussichten erhöhen sich. Ist das Kursniveau auch bei Fälligkeit nicht erreicht, gibt es den Nennwert zurück, sofern eine Untergrenze nicht unterschritten wird. Ansonsten partizipiert der Anleger 1:1 an den Verlusten.
- **Airbag-Zertifikate:** Hier profitieren Anleger unbegrenzt an der Aufwärtsentwicklung des Bezugswertes, allerdings nur mit einer reduzierten Partizipationsrate. Als Ausgleich hierfür bieten sie eine Schutzbarriere. Fällt der Kurs nicht stärker, gibt es stets den Nennwert zurück. Ansonsten wird dieser nur anteilig zurück gezahlt, allerdings ist das Minus geringer als beim Bezugswert.



- **Rolling-Zertifikate:** Diese neue Wertpapierart als Unterform der Discount-Zertifikate hat in der Regel keine Laufzeitbegrenzung. Entscheidendes Kriterium ist jedoch der Cap, die Obergrenze, bis zu der Anleger an Kurszuwächsen partizipieren. So wird das Cap jeden Monat an den aktuellen Kurs eines kurzlaufenden Discount-Zertifikates auf den entsprechenden Basiswert (Aktie, Basket oder Index) angepasst. Somit muss der Anleger nicht permanent auf den Fälligkeitszeitraum achten, auf der anderen Seite ist der gewährte Diskont deutlich geringer als bei herkömmlichen Produkten. Der Hauptgrund für das Angebot von rollierenden Produkten liegt in der Möglichkeit, auch Discount-Zertifikate mittels Sparplänen anbieten zu können. Dies ist mit den herkömmlichen Produkten auf Grund der kurzen Laufzeit nicht möglich.
- **Sprint-Zertifikate:** Mit dieser Variante erwerben Anleger die Möglichkeit, innerhalb einer bestimmten Kursspanne überproportional von der Kursentwicklung des Basiswertes zu profitieren. Als Ausgleich für diese erhöhte Gewinnchance verzichten sie jedoch oberhalb der Kursspanne, dem Cap, vollständig an der weiteren positiven Kursentwicklung des Bezugswertes.

Ähnlich den Sprint-Zertifikaten ist auch die Variante der Outperformance. Allerdings gibt es hierbei keinen Cap, Anleger profitieren daher von Kursaufschwüngen unbegrenzt und überproportional. Wie diese Produkte funktionieren, welche Vor- und Nachteile sie besitzen und wie die steuerliche Behandlung aussieht, wird nachfolgend beschrieben.

## 2. Die Grundzüge von Outperformance-Zertifikaten

Wer mit Aktien hohe Gewinne erzielen möchte, muss normalerweise zu spekulativen Titeln greifen. Solche Aktien sind aber neben ihren überdurchschnittlichen Gewinnchancen auch mit entsprechend hohen Risiken behaftet. Outperformance-Zertifikate bieten für dieses Problem die passende Lösung. Der renditeorientierte Anleger findet hier Papiere, die dynamische Gewinnchancen mit den moderaten Risiken großer Standardwerte verbinden.

Die Zertifikate besitzen als maßgebliche Parameter einen Basispreis und eine Partizipationsrate, die deutlich über eins – mitunter sogar in der Region von zwei - liegt. Dieser Faktor verstärkt am Laufzeitende die Gewinne oberhalb des Basispreises. Sollte der Basiswert bei Fälligkeit jedoch unter dem Basispreis notieren, erhält der Anleger einfach den zugrundeliegenden Titel. Das Risiko ist also auf das des Basiswertes beschränkt.

Das **Motto** lautet: Höhere und nicht begrenzte Gewinne als beim direkten Aktieninvestment, jedoch lediglich gleiche Risiken.

So machen Outperformance-Zertifikate aus einer herkömmlichen Aktienanlage bei Kursgewinnen dynamische Investments, was aber nicht negativ auf den Verlustfall übertragen wird. Anleger setzen also auf eine massive Aufwärtsbewegung im Bezugswert und gehen hierbei das gleiche Risiko wie bei der Direktanlage ein.



Die Funktionsweise im Überblick:

- Jedes Outperformance-Zertifikat bezieht sich auf einen Basiswert. Der Basispreis liegt bei der Emission meist exakt auf dem Niveau der zu Grunde liegenden Aktie.
- Es gibt eine Partizipationsrate. Diese legt fest, um welchen Faktor die Gewinne des Basiswertes oberhalb des Basispreises am Laufzeitende erhöht werden, beispielsweise um 150 Prozent.
- Am Laufzeitende entscheidet sich der Erfolg. Notiert der Basiswert über dem Basispreis, erhält der Investor die Differenz zwischen dem aktuellen Kurs des Basiswertes und dem Basispreis, gewichtet mit der Partizipationsrate, zusammen mit dem Basispreis ausgezahlt. Notiert der Basiswert unter dem Basispreis, wird dem Investor als Rückzahlung des Zertifikats unter Berücksichtigung des Bezugsverhältnisses der Basiswert geliefert. Bei Indizes erfolgt eine Auszahlung des Kurswertes in bar.

### Beispiel zur Funktion

Die Ausgabe des Zertifikats erfolgt zu 10 Euro. Die Aktie, auf die sich der Wert bezieht, kostet ebenso viel. Die Partizipationsrate beträgt 1,5 bei Aktienkursen oberhalb von 10 Euro bei Fälligkeit.

Aktie notiert bei	Anleger erhält
8	Aktie zu 8 Euro
14	16 Euro $(14 - 10) \times 1,5 + 10$
15	17,5 Euro
20	25 Euro

Ergebnis: Das Outperformance-Zertifikat bietet größere Chancen in der Gewinnzone ohne erhöhte Verlustrisiken.

Wie schnell ein Zertifikatsbesitzer dabei dem Aktienbesitzer davonläuft, entscheidet die Höhe der Partizipationsrate. Liegt sie beim Faktor 2, verdoppelt sich das Gewinnpotential, zumal es keine Obergrenze gibt. Von einem starken Aufwärtstrend des Basiswertes kann der Anleger somit komplett profitieren. In der Verlustzone unterhalb des Basispreises ist dagegen keine Hebelwirkung auf die Zertifikats-Performance vorhanden.

Damit gibt es eigentlich keinen Grund, Aktien den Outperformance-Zertifikaten vorzuziehen. Doch der Emittent macht dieses Angebot nicht kostenlos. Er kassiert die von den Firmen während der Laufzeit ausgeschütteten Dividenden und finanziert hiermit den Extraertrag. Die Höhe der Partizipationsrate ist daher abhängig von der erwarteten Ausschüttung. Mit diesem Betrag finanziert das Bankhaus Call-Optionen auf den Bezugswert. Dieses Termingeschäft auf steigende Kurse bringt auf Grund der enormen Hebelwirkung hohe Gewinne, mit denen sich die Partizipationsraten spielend bezahlen lassen. Fällt der Kurs hingegen unter das Ausgangsniveau, ist die Option wertlos. Dem Anleger muss aber lediglich die Aktie geliefert werden, so dass der E-



mittent auch in diesem Fall keinen Verlust verbuchen muss. Auf dividendenlose Aktien werden Anleger vergeblich Outperformance-Zertifikate finden.

Wer also kein Interesse an der Dividende hat, sondern überdurchschnittlich an Kursanstiegen profitieren möchte, liegt mit diesen Zertifikaten richtig. Ein weiterer Vorteil ist der Steueraspekt. Während die Ausschüttungen zur Hälfte steuerpflichtig sind und der 20%igen Kapitalertragsteuer unterliegen, ist der überdurchschnittliche Kursgewinn nach einem Jahr steuerfrei. Denn Outperformance-Zertifikate gelten nicht als Finanzinnovation.

### Beispiel für die Ertragschancen im Vergleich zum Aktienwerb

Ein Outperformance-Zertifikate wird zu 10 Euro emittiert. Die Aktie notiert auf dem gleichen Niveau, die Partizipationsrate liegt bei 1,5

Kurs bei Fälligkeit	Wert Zertifikat	Ergebnis in %	Aktien-ertrag	Ergeb-nis in %	Vorteil in %	Zertifikat
7	7	-30	7	-30	0	0
9	9	-10	9	-10	0	0
11	11,5	15	11	10	5	5
13	14,5	45	13	30	15	15
15	17,5	75	15	50	25	25
17	20,5	105	17	70	35	35
19	23,5	135	19	90	45	45
21	26,5	165	21	110	55	55
23	29,5	195	23	130	65	65
25	32,5	225	25	150	75	75
27	35,5	255	27	170	85	85
29	38,5	285	29	190	95	95
31	41,5	315	31	210	105	105
33	44,5	345	33	230	115	115
35	47,5	375	35	250	125	125

### 3. Anlagegesichtspunkte

Wer zum Emissionszeitpunkt investiert, benötigt neben den Ausstattungsparametern des Outperformance-Zertifikats keine weiteren Kennzahlen. Der Zertifikatspreis, der Basispreis und der aktuelle Aktienkurs liegen zu diesem Zeitpunkt ungefähr auf einem Niveau. Damit bietet die Partizipationsrate die entscheidende Information, indem sie verrät, wie stark die Kursgewinne des



Basiswertes oberhalb des Basispreises am Laufzeitende gehebelt werden. Derweil entsprechen die Risiken des Zertifikats denen des Basiswertes. Somit ist hier entscheidend:

- Die Laufzeit: Sie sollte dem Anlagehorizont angepasst sein, da die Hebelwirkung erst bei Fälligkeit greift.
- Die Partizipationsrate: Sie sollte so hoch sein, dass sich der Verzicht auf die Dividenden nach Steuern lohnt.
- Die Erwartung: Der Basiswert wird innerhalb der Laufzeit deutlich im Kurs zulegen. Ansonsten sind andere Zertifikate wie etwa die Bonus- oder Discount-Variante günstiger.
- Das Risiko: Das Verlustpotential ist mit dem der Aktie identisch. Wer lieber auf Sicherheit gehen will, sollte andere Produkte wählen.

Wer aber während der Laufzeit ein Outperformance-Zertifikat kauft, sollte den Einstiegspreis genauer analysieren. Denn beim zwischenzeitlichen Erwerb über die Börse ist zu klären, ob und wie stark die Partizipationsrate bereits gewirkt hat. Besonders attraktiv sind Papiere, deren Basiswert bereits merklich über den Basispreis gestiegen ist, ohne dass das Zertifikat schon deutlich teurer als die zugrundeliegende Aktie wäre. Der Anleger sollte Zertifikate bevorzugen, deren Preis nicht oder kaum über dem Aktienpreis liegt, damit im Verlustfall die Risikoparität zum Basiswert gewahrt bleibt.

Wo der Basiswert im Verhältnis zum Basispreis des Outperformance-Zertifikats notiert, lässt sich zwar auf einen Blick erkennen. Der prozentuale Abstand dieser beiden Niveaus gibt dem Anleger aber eine bessere Aussage darüber, wie stark der zugrundeliegende Titel schon in die Outperformance-Zone eingedrungen ist, also wie stark er zulegen muss, um überhaupt erst die Zone der gehebelten Gewinne zu erreichen.

$$\text{Formel Zertifikatspreis gegen Aktienkurs: } \frac{\text{Kurs Zertifikat}}{\text{Kurs Basiswert}} \times 100\%$$

$$\text{Formel Abstand Kurs Basiswert zum Basispreis in \%: } 1 - \frac{\text{Basispreis}}{\text{Kurs Basiswert}} \times 100\%$$

#### **4. Die Zusammensetzung der Partizipationsrate**

Die erhöhte Partizipation an den Gewinnen des Basiswertes oberhalb des Basispreises wird bei Outperformance-Zertifikaten durch den Einsatz von Call-Optionen realisiert. Diese finanziert der Emittent über die erwartete Dividendenzahlung des zugrundeliegenden Titels. Bei gegebenem Preis der Calls entscheiden somit die in Aussicht stehenden Dividendenerlöse während der Laufzeit, wie viele Optionen in das jeweilige Outperformance-Zertifikat integriert werden können. Aktien mit hoher Dividendenrendite ermöglichen folglich hohe Partizipationsraten und damit hohe Überrenditen in der Gewinnzone.

Die Partizipationsrate baut sich nach und nach während der Laufzeit auf und kommt erst bei Fälligkeit vollständig zum Tragen. Dies ergibt sich aus dem Aufbau des Instrumentes. Jedes



Papier enthält die zu Grunde liegende Aktie ohne Anspruch auf deren künftige Dividendenzahlungen, mit denen der Emittent den zweiten Zertifikats-Bestandteil, die Call-Optionen, finanziert. Wie viele Calls erworben werden können, hängt von der Höhe der erwarteten Dividenden des Basiswertes und vom Preis der Calls ab. Während der Laufzeit ergibt sich die Preisbildung aber aus dem Zusammenspiel vom aktuellen Aktienkurs abzüglich der diskontierten, erwarteten Dividendenzahlungen während der Laufzeit und zuzüglich des Bruchteils von Calls zum aktuellen Preis. Letztlich ist eine Haltedauer bis zur Fälligkeit nötig, um das Chance/Risiko-Profil eines Outperformance-Zertifikats vollständig zu nutzen. Natürlich können die Papiere aber auch vorher jederzeit verkauft werden. Während der Laufzeit ist die Preisbildung der im Zertifikat enthaltenen Optionskomponente von zahlreichen Einflussfaktoren abhängig. Daher baut sich die Partizipationsrate erst bis zur Fälligkeit vollständig auf.

## 5. Die steuerliche Behandlung

Ausgangsbasis hierfür ist das umfangreiche BMF-Schreiben vom 27.11.2001 (IV C 3 - S 2256 - 265/01, BStBl I 2001, 986) sowie eine Verfügung der OFD Kiel vom 3.7.2003 (S 2252 A - St 231, StEK EStG § 20/308). Dabei wird unterstellt, dass die Wertpapiere im Privatvermögen gehalten werden. Hieraus ergibt sich, dass Erträge aus Finanzanlagen keine Kapitaleinnahmen i.S.d. § 20 EStG darstellen, wenn die Rückzahlung des investierten Vermögens ausschließlich von einem ungewissen Ereignis wie etwa der Wertentwicklung eines Index abhängt. § 20 Abs. 2 Nr. 4c EStG greift nur, wenn die Höhe der Erträge von einem ungewissen Ereignis abhängt. Bei Zertifikaten kann es jedoch theoretisch zu einem Totalverlust kommen, so dass diese Vorschrift nicht wirkt.

Somit werden lediglich Veräußerungsvorgänge erfasst, bei denen zwischen Anschaffung und Veräußerung oder Einlösung nicht mehr als ein Jahr liegt. Maßgeblicher Wert ist hierbei

- die Differenz zwischen dem Verkaufspreis oder dem Barausgleichbetrag und den Anschaffungskosten oder
- bei Lieferung des Basiswertes der Kurs zum Zeitpunkt der Einbuchung ins eigene Depot. Dann beginnt eine neue Spekulationsfrist.

Bei dieser Berechnung greift das Halbeinkünfteverfahren nicht.

### **Beispiel zur Spekulationsberechnung bei Zertifikaten:**

Kauf von 100 Outperformance-Zertifikaten auf eine Aktie zu je 25 EUR. Bei Fälligkeit nach acht Monaten gibt es 30 EUR in bar oder die Aktien, wenn der Kurs darunter liegt.

<b>Kurs bei Fälligkeit beträgt</b>	<b>32</b>	<b>20</b>
Anleger erhält	Bargeld	Aktien
Verkaufserlös	3.000	2.000
– Anschaffungskosten	– 2.500	– 2.500
– Bankspesen	– 100	– 100
Veräußerungserlös nach § 23 EStG	400	– 600



Den Verlust kann der Anleger mit anderen Spekulationsgewinnen verrechnen, etwa einem Aktienplus in Höhe von 1.200 EUR.

Garantiert ein Zertifikat die vollständige Rückzahlung des Kapitals oder einen unter dem Emissionspreis liegenden Mindestbarausgleich, handelt es sich um eine Finanzinnovation i.S.d. § 20 Abs. 1 Nr. 4 EStG. Daher ist die Marktrendite unabhängig von der Haltedauer als Kapitaleinnahme zu versteuern. Kommt es zu einem Verlust, gilt dieser als negative Einnahme. Das Minus geht aber nicht in den Stückzinstopf für die Berechnung des Zinsabschlags ein, mindert also nicht den Einbehalt für weitere Einnahmen. Bei Outperformance-Zertifikaten kann es jedoch theoretisch zu einem Totalverlust kommen, so dass diese Sonderbehandlung nicht greift.

Gehören Zertifikate zum notwendigen oder gewillkürten Betriebsvermögen, sind Verkaufs- und Einlösungserträge stets steuerpflichtig und erhöhen den Gewinn. Dabei spielt es keine Rolle, ob es sich um eine Finanzinnovation handelt. Das Halbeinkünfteverfahren ist nicht anwendbar.

**Steuer-Hinweis:** Outperformance-Zertifikate werden im Rahmen der seit Juli 2005 geltenden EU-Zinsrichtlinie nicht erfasst. Die ausländischen Staaten behandeln auch diese Variante als Derivate und somit stellen die Kursgewinne keine Zinserträge dar. Damit werden sie weder bei den Kontrollmitteilungen erfasst, noch wird eine Quellensteuer einbehalten.

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@axis.de

oder

**Rechtsanwalt, Wirtschaftsprüfer, Steuerberater**  
**Dipl.-Betriebswirt Bernhard Fuchs**  
Uerdinger Strasse 12 \* 40474 Düsseldorf  
Fon: 0211/43 83 560  
Fax: 0211/43 83 5611  
bernhard.fuchs@rafuchs.de  
fuchs@axis.de