



## 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

Gruner Str. 33  
40239 Düsseldorf

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

Eine Einheit der axis-Beratungsgruppe

# Zerobonds: Neue Steueraspekte bei abgezinnten Anleihen

Stand: 10.04.2007

## Inhaltsverzeichnis

1. Einleitung .....	2
2. Die Grundzüge im Überblick .....	3
Tabelle 1: Darstellung des Kursverlaufs in Abhängigkeit vom Zinssatz.....	4
Tabelle 2: Darstellung der aktuellen Kursnotierungen in Abhängigkeit von der Laufzeit ...	4
Checkliste der Vorteile von Zerobonds.....	5
3. Zerobonds aus Anlegersicht.....	6
Kein Wiederanlagerisiko .....	6
Positive Zinsaspekte.....	6
Anpassung auf individuelle Bedürfnisse .....	6
Absicherung von Spekulationen .....	7
4. Die steuerliche Behandlung .....	7
5. Steuerliche Strategien.....	8
Ansatz von Emissions- oder Marktrendite.....	8
Checkliste zum Ansatz von Markt- oder Emissionsrendite .....	9
Bestimmung des Steuerzeitpunkts .....	9
Steuerfreie Zinseszinsen .....	10
Einsatz von Werbungskosten .....	10
Vereinfachtes Beispiel zum Einsatz von Schuldzinsen .....	10
Keine Folgen auf Grund der EU-Zinsrichtlinie.....	11
6. Zeros aus Sicht des Unternehmens .....	11



## Zerobonds: Neue Steueraspekte bei abgezinsten Anleihen

### 1. Einleitung

Keine laufenden Zinsen und steuerlichen Belastungen bis zur Fälligkeit oder einem vorzeitigen Verkauf bei Aussicht auf sichere Erträge: Diese Vorzüge der Zerobonds waren lange Zeit in Vergessenheit geraten. Doch seit der Minderung des Sparerfreibetrags und spätestens mit Blick auf die 2009 geplante pauschale Abgeltungsteuer rücken die Nullkupon-Anleihen wieder verstärkt in das Anlegerinteresse. Hinzu kommt ein Urteil des BFH, wonach bei Finanzinnovationen vorrangig die Emissionsrendite anzusetzen ist und marktbedingte Kursverluste insoweit bedeutungslos werden.

Dabei sind aktuell folgende Kriterien zu beachten:

- Der steuerfreie **Zinseszinseneffekt** wirkt sich angesichts des auf 750 Euro gesunkenen Sparerfreibetrags noch effektiver aus. Das gilt insbesondere dann, wenn bei Verkauf oder Fälligkeit eine geringere Progression des Anlegers vorhanden ist.
- Ab 2009 sollen alle Kapitalerträge unabhängig von der Höhe mit einem **Pauschalsatz** von 25 Prozent abgeltend besteuert werden. Dieser Tarif liegt meist unter der individuellen Progression und kommt Zerobonds entgegen.
- Die **Zusammenballung** der Kapitaleinnahmen auf den Zeitpunkt von Fälligkeit oder Verkauf wirkt sich nicht mehr steuerbelastend auf die übrigen Einkünfte der Jahres aus und löst keinen Progressionssprung aus.
- Bei der gezielten Wahl von Zerobonds mit Fälligkeit nach Silvester 2008 wird der attraktive **Abgeltungssatz** bereits heute gesichert.
- **Werbungskosten** im Zusammenhang mit der Abgeltungsteuer unterliegenden Einnahmen sind nicht mehr abzugsfähig. Das gilt über § 20 Abs. 2b EStG bereits heute, sodass fremdfinanzierte Zerobonds steuerlich unattraktiv werden.
- Marktbedingte **Kursverluste**, etwa durch schlechtere Schuldnerbonität oder gestiegenes Zinsniveau, sind schwieriger als negative Kapitaleinnahmen absetzbar. Nach der aktuellen Rechtsprechung ist vorrangig die Emissionsrendite maßgebend. Da die bei Zerobonds generell vorliegt, muss diese vom Anleger oder im Zweifel sogar vom Finanzamt berechnet und angesetzt werden.
- Die derzeit bei Zerobonds anzusetzende **Emissionsrendite** entfällt bei Fälligkeit oder Verkauf ab 2009. Dann ist immer die Kursdifferenz maßgebend, die bei An- und Verkauf bezahlten Spesen wirken sich erstmals mindernd aus.
- Im Rahmen der **EU-Zinsrichtlinie** sind so genannte Grandfathering-Anleihen von Kontrollmitteilungen und Quellensteuerabzug ausgenommen, die vor März 2001 emittiert worden sind. Da viele Festverzinsliche nach und nach fällig werden, trocknet der Markt langsam aus.



Es verbleiben jedoch eine Reihe von Zerobonds, da hier Laufzeiten bis zu 30 Jahren im Angebot sind.

- Bundesanleihen und amerikanische Treasuries sind oftmals „**strippbar**“. Der abgetrennte Mantel wird separat ohne die Zinskupons gehandelt, sodass sich der Markt für Zerobonds insoweit vergrößert.
- Aus Sicht von **Unternehmen** stellen emittierte Nullkupon-Anleihen eine attraktive Form des Schuldenmachens dar. Mangels Zinszahlung wird die Liquidität auf lange Sicht nicht belastet, die anteiligen Zinsaufwendungen gelten jedoch im Rahmen der Bilanz bereits vorab als Betriebsausgaben. Sofern auf der Gegenseite ein Privatanleger steht, muss der nicht deckungsgleich Einnahmen versteuern.

Per Saldo rücken die Vorteile der Zerobonds wie ansehnliche Renditen, hervorragende Einsatzmöglichkeiten sowie lukrative Steuergestaltungen also wieder stärker in den Vordergrund. Sie werden ihr Schattendasein in den Depots der Deutschen zwischen Bundesanleihen, Zertifikaten, Investmentfonds und Aktien aufgeben.

Zerobonds – im Mittelalter ein übliches Kreditmittel – werden heute weltweit an den Börsen an- und verkauft. Hierzulande sind die Nullkupon-Anleihen auf den Kurszetteln meist nur im Kleingedruckten vermerkt. Völlig zu Unrecht, denn sie bieten für Privatinvestoren unter Berücksichtigung der individuellen Verhältnisse optimale Chancen. Auch im betrieblichen Bereich kann die Emission von Zerobonds Sinn machen. Vor allem, wenn der Gläubiger eine nahestehende Person ist. Denn dann paaren sich Liquiditäts- und Steuervorteile.

Die folgenden Kapitel erläutern die Funktionalität von Zeros, stellen die Vorzüge aus Sicht von Emittent und Anleger heraus und beschreiben die für beide Gruppen bestehenden Gestaltungsmöglichkeiten.

## 2. Die Grundzüge im Überblick

Zerobonds haben generell Laufzeiten zwischen 10 und 30 Jahren. Sie werfen einen Ertrag in Form von Kurssteigerungen ab, der sich aus der Thesaurierung der aufgelaufenen Zinsen ergibt. In der Regel ist der Rückzahlungskurs identisch mit dem Nennwert und die Ausgabe erfolgt unter pari, also zu einem niedrigeren Kurs. Einige Papiere werden auch zum Nennwert emittiert und entsprechend aufgezinst. Sie stellen aber die Ausnahme dar, generell ist die Abzinsungsvariante üblich.

Der Ertrag resultiert aus der Differenz zwischen Emissions- oder späterem Kaufkurs und dem Verkaufs- bzw. Einlösendpreis. Dieser Zinseszinsseffekt bewirkt eine attraktive Rendite ohne Wiederanlagerisiko oder Steuerbelastung der laufenden Zinszahlungen. Lediglich bei Fälligkeit oder Verkauf wird in einer Summe Kasse gemacht.

Diese vom allgemeinen Marktzinsniveau und der Laufzeit abhängigen Effekte ergeben sich aus nachstehender Tabelle.

**Tabelle 1: Darstellung des Kursverlaufs in Abhängigkeit vom Zinssatz**

Laufzeit / Zinssatz	1 Jahr	5	10	20	30
5 Prozent	95,24	78,35	61,39	37,69	23,14
6	94,34	74,73	55,84	31,18	17,41
7	93,46	71,30	50,83	25,84	13,14
8	92,59	68,06	46,32	21,45	9,94
10	90,91	62,09	38,55	14,86	5,94

**Ergebnis:** Um einen 30-jährigen Zerobonds im Nennwert von 100.000 Euro zu erwerben, investiert ein Anleger bei einem Zinssatz von sechs Prozent somit heute 17.410 Euro (Kurs 17,41 Prozent). Bezogen auf den Anlagebetrag ergibt dies bei Fälligkeit einen Kursgewinn von 82.590 Euro oder rund 474 Prozent, der sich bis dahin ohne Steuerlast ansammelt

Die nachfolgende Tabelle 2 gibt den aktuellen Stand (Anfang Februar 2007) der Zerobonds bei einem Marktzinsniveau von 4,10 Prozent für zehnjährige Anleihen bei guter Bonität wider.

**Tabelle 2: Darstellung der aktuellen Kursnotierungen in Abhängigkeit von der Laufzeit**

Fälligkeit	Kurs	Gewinn	
			bei 100.000 €
2009	92,5%	7,5%	7.500
2010	88,8%	11,2%	11.200
2011	95,4%	4,6%	4.600
2013	78,8%	21,2%	21.200
2015	72,7%	27,3%	27.300
2016	68,8%	31,2%	31.200
2017	66,7%	33,3%	33.300
2024	49,8%	50,2%	50.200
2027	42,7%	57,3%	57.270
2028	41,9%	58,1%	58.100
2030	38,3%	61,7%	61.700
2039	29,3%	70,7%	70.700

**Ergebnis:** Um einen Zerobonds im Nennwert von 100.000 Euro mit Fälligkeit 2039, also in 12 Jahren zu erwerben, investiert ein Anleger bei einem Zinssatz von rund vier Prozent heute 29.300 Euro (Kurs 29,3 Prozent). Bezogen auf den Anlagebetrag ergibt dies bei Fälligkeit einen



Kursgewinn von 70.700 Euro oder rund 240 Prozent, der sich bis dahin ohne Steuerlast ansammelt

Da Zeros börsentäglich gekauft werden können, sind theoretisch alle Laufzeiten von einem Tag bis über dreißig Jahren darstellbar. Der Kurs richtet sich – gute Bonität des Emittenten vorausgesetzt – stets nach dem aktuellen Kapitalmarktzins und kann während der Laufzeit stark schwanken. Nullkupon-Anleihen sind deutlich volatil als Festverzinsliche mit gleicher Laufzeit. Der Kurs steigt bei fallenden und sinkt bei anziehenden Sätzen. Je länger die Frist bis zur Fälligkeit, um so heftiger die Ausschläge.

Neben Anleihen von Banken und Unternehmen hat sich der Markt für Zerobonds seit 1997 deutlich belebt. Denn seit diesem Zeitpunkt können Bundesanleihen in Stamm- und Zinsrechte aufgeteilt (gestrippt) und an der Börse getrennt geführt werden. Privatanleger können diese abgezinsten Stammrechte wie herkömmliche Zerobonds erwerben.

Die Funktion der Nullkupon-Anleihen basiert auf simplen mathematischen Berechnungen, ist für jeden Anleger leicht nachvollziehbar und entwickelt seinen eigenen Charme.

### **Checkliste der Vorteile von Zerobonds**

- ✓ Keine permanente Wiederanlage von Zinszahlungen nötig.
- ✓ Auszahlungstermin lässt sich auf lange Sicht exakt steuern.
- ✓ Verkauf ist jederzeit möglich.
- ✓ Effektiver Einsatz von Zinseszinsen – ohne Steuerlast.
- ✓ Risikoarme Spekulation auf fallende Zinssätze.
- ✓ Genaues Timing des Besteuerungszeitpunkts
- ✓ Gezielte Verlagerung der Steuerlast
- ✓ Optimaler Einsatz von vorweggenommenen Werbungskosten bis 2008
- ✓ Höhere Nachsteuerrendite als bei festverzinslichen Anleihen
- ✓ Bevorzugung bei der EU-Zinssteuerrichtlinie
- ✓ Vorzieheffekte bei der Abgeltungsteuer nutzbar
- ✓ Geballte Kapitaleinnahmen entfallen 2009
- ✓ Durch den Wegfall der Emissionsrendite sind marktbedingte Kursverluste absetzbar
- ✓ Transaktionskosten mindern ab 2009 Gewinne und erhöhen Verluste
- ✓ Zerobonds sind ein großer Gewinner der Systemumstellung auf die Abgeltungsteuer

Diese Vorteile – sowie auch einige Nachteile – werden in den folgenden Kapiteln aus Anlage- und Steuergesichtspunkten näher erläutert.



### **3. Zerobonds aus Anlegersicht**

#### **Kein Wiederanlagerisiko**

Auf den ersten Blick klingt das Angebot nicht sehr verlockend. Sparer sollen ihre Gelder bis zu 30 Jahre lang festlegen, ohne auch nur einen Cent Zinsen zu erhalten. Diese Tatsache stellt sich bei genauerem Hinsehen jedoch als Vorteil heraus. Denn die Auszahlung des gesamten Ertrags erfolgt nur einmal, bei Fälligkeit der Anleihe. Anleger müssen daher nicht jedes Jahr erneut entscheiden, wie sie die ausbezahlten Zinsen wieder reinvestieren sollen.

Bei festverzinslichen Rentenpapieren stellt sich das Problem, zu welchem Zinssatz die jährlichen Erträge wieder angelegt werden können. Bei fallenden Sätzen muss der Anleger daher geringere Renditen in Kauf nehmen. Mit Zerobonds lassen sich die Auszahlungsbeträge exakt steuern, die im Kurszuwachs enthaltene Verzinsung führt automatisch zu einer höheren Auszahlung. Somit kann eine exakte Rendite auf die gesamte Laufzeit bereits beim Kauf errechnet werden. Bei festverzinslichen Anleihen ist das mangels Kenntnis der Rendite auf die wieder angelegten Zinsen sowie Steuerzahlungen nicht möglich.

#### **Positive Zinsaspekte**

Fallende Zinsen gleich steigende Rentenkurse. Diese Gleichung ist speziell bei Zerobonds zu beobachten. Denn Kursausschläge bei Anleihen sind um so heftiger, je geringer der Kupon ist. Kursgewinne machen sich bei Zeros daher besonders ausgeprägt bemerkbar.

Anleger, die auf sinkende Kapitalmarktzinsen setzen, können durch den Kauf von Zerobonds relativ konservativ spekulieren. Sinken die Sätze wie erwartet, sind die Kursgewinne jederzeit realisierbar. Geht die Rechnung nicht auf, wird das Wertpapier bis zum Laufzeitende gehalten. Diese garantierte Rendite ist bereits beim Kauf bekannt.

Natürlich kann sich auch ein empfindliches Kursminus ergeben, besonders zu Beginn der Laufzeit. Dies trifft aber nur Besitzer, die ihre Papiere während der Laufzeit veräußern wollen oder müssen. Ansonsten handelt es sich lediglich um temporäre Buchverluste.

#### **Anpassung auf individuelle Bedürfnisse**

Soll auf einen bestimmtes Ziel hin gespart werden, oder ist etwa in 20 Jahren ein Darlehen zur Tilgung fällig? Für solche und ähnliche Situationen sind Zerobonds die ideale Anlageform. Investoren wissen beim Kauf auf den Cent genau, was bei Laufzeitende ausbezahlt wird. Und in der Zwischenzeit muss sich kein Sparer um die Anlage kümmern.

Auch die eigene Altersvorsorge oder die Ausbildung des Nachwuchses ist hierüber steuerbar. So werden aus bei der Geburt eines Kindes angelegten 6.000 Euro am 20. Geburtstag 20.000 Euro – und dies bei den aktuell niedrigen Zinssätzen. Das Geld kann auch direkt auf den Namen von Sohn oder Tochter angelegt wird. Hier spielen dann auch steuerliche Aspekte eine entscheidende Rolle. Wird das Ziel dann doch nicht realisiert, ist die Nullkupon-Anleihe börsentäglich zu einem früheren Zeitpunkt veräußerbar. Die bis dahin angelaufenen Zinsen sind im Kurswert enthalten.

Da über Zerobonds jeder Endtermin bis hin zu 30 Jahren möglich ist, können Anleger optimal für



das Rentenalter vorsorgen. Sie treffen beispielsweise die Auswahl in der Form, dass durch gestreute Käufe verschiedener Anleihen jedes Jahr oder in anderen gewünschten Abständen ein Papier fällig wird.

### **Absicherung von Spekulationen**

Die Börsenentwicklung seit dem Frühjahr 2000 hat den Wunsch nach Kapitalerhalt wieder in den Vordergrund gerückt. Mit Garantiezertifikaten kommen Kreditinstitute diesem Bedarf mit Produkten nach, die Privatanleger auch selber gestalten können: Sie investieren exakt das Geld in Zerobonds, das bei Laufzeitende die gesamte Anlagesumme abdeckt. Mit dem Restbetrag wird durch den Kauf von Call-Optionen oder Futures auf steigende Börsenkurse gesetzt.

Bewegen sich Aktien oder Index wie erwartet nach oben, bemisst sich die Rendite aus dem gesamten Kursgewinn des Termingeschäfts. Verfallen die Optionen wertlos, ist das eingesetzte Kapital durch die Zerobonds in voller Höhe garantiert. Anleger, die den Schritt an die Terminbörse wagen möchten, können hiermit ohne Risiko spekulieren, brauchen aber zumindest ein wenig Fachwissen. Wichtig: Die Garantie wirkt nur bei Fälligkeit der Zeros, daher sollte dieser Termin vorab genau kalkuliert und auf die persönlichen Bedürfnisse abgestellt werden.

## **4. Die steuerliche Behandlung**

Die Steuerpflicht greift bei Zerobonds nur im Zeitpunkt der Fälligkeit oder bei einem vorzeitigen Verkauf. Anleger haben es somit selber in der Hand, diesen Zeitpunkt zu bestimmen, was einige lukrative Gestaltungsmöglichkeiten zulässt. Mangels laufender Zinsen ergeben sich Kapitaleinnahmen lediglich in Form von realisierten Kursveränderungen, in der Regel Kursgewinnen. Diese stellen unabhängig von Laufzeiten stets Einnahmen aus Kapitalvermögen i.S.d. § 20 EStG dar, private Veräußerungsgeschäfte i.S.d. § 23 EStG fallen nicht an.

Der Gesetzgeber erfasst Kapitalerträge bei Zerobonds insoweit, als sie auf die Zeit des Besitzes entfallen. Maßgebend ist § 20 Abs. 2 Nr. 4a in Verbindung mit Satz 4 EStG. Der Erlös ist in einen steuerpflichtigen Zinsanteil, die Emissionsrendite, und einen Vermögensanteil aufzuteilen.

Weisen Steuerpflichtige die Emissionsrendite nicht nach, gilt der Kursgewinn als so genannte Marktrendite als Kapitaleinnahme. Bei dieser Art der Besteuerung werden zwar Kurs-, aber keine Währungsänderungen einbezogen. Der bei Verkauf oder Fälligkeit erhobene Zinsabschlag berechnet sich stets von der Marktrendite.

Die Emissionsrendite weist die prozentuale Einnahme pro Jahr aus, die rechnerisch auf die Zeit eines Wertpapierbesitzes entfällt. Sie wird von den Kursveränderungen nicht beeinflusst und vom Emittenten bei Ausgabe bekannt gegeben. Die Berechnung der Emissionsrendite ist schwierig und wird vom Finanzamt nur angesetzt, wenn der Steuerpflichtige den Wert vorgibt und detailliert ausrechnet.

Doch die Mühe lohnt sich. Vor allem, wenn im Verkauf von Zerobonds hohe Kursgewinne stecken. Die würden sonst komplett als Kapitaleinnahme versteuert. Auf Grund des Dauerzinstiefs weisen viele Zeros derzeit hohe Gewinne aus. Sofern diese realisiert werden, kann mittels der Emissionsrendite ein großer Teil vom Kursplus steuerfrei bleiben.

Nicht immer ist die Emissionsrendite, sondern die Marktrendite günstiger. Sie ergibt sich aus dem Unterschied zwischen Kauf- und Verkaufspreis und wird ohnehin ohne Nachweis der Emis-



sionsrendite angewendet. Werden Zerobonds von der Ausgabe bis zur Fälligkeit gehalten, ergeben beide Rechnungen das gleiche Ergebnis.

Das Kursplus oder -minus bei nicht in Euro notierenden Zerobonds wird in der Fremdwährung ermittelt und erst das Ergebnis in Euro umgerechnet. Maßgebender Umrechnungskurs ist der Wert am Veräußerungstag. Bei der Ermittlung der Marktrendite werden Nebenkosten, die beim Kauf und Verkauf angefallen sind, nicht berücksichtigt.

**Steuer-Tipp:** Die exakte Berechnung der Emissionsrendite mit vielen Beispielen ergibt sich aus zwei BMF-Schreiben vom 24.1.1985 (IV B 4 - S 2252 - 4/85, BStBl 1985 I S. 77) und vom 1.3.1991 (IV B 4 - S 2252 - 12/91, BStBl 1991 I S. 422). Weitere Erläuterungen sind aus der umfangreichen Verfügung der OFD Kiel vom 26.03.1999 (S 2252 a - St 111) zu entnehmen.

Bei Erbschaft oder Schenkung gilt der Stichtagskurs als Bemessungsgrundlage. Das wirkt sich nachteilig aus, da die beim Vorbesitzer angesammelten Zinsen bislang unbesteuert geblieben sind. Die fallen vollständig als Kapitaleinnahmen bei den Erben oder Beschenkten an.

Schichten die Nachkommen ihre geerbten Zerobonds auf ein anderes Depot um, berechnet sich der Zinsabschlag bei Verkauf oder Fälligkeit pauschal mit 30 Prozent vom Kurswert – und nicht von den tatsächlich erzielten Erträgen, § 43a Abs. 2, S. 3 EStG.

## 5. Steuerliche Strategien

### **Ansatz der Emissions- vor der Marktrendite**

Kursertrag oder Emissionsrendite dürfen nach Auffassung der Finanzverwaltung (OFD Frankfurt 23.10.2003, S 2252 A - 42 - St II 3.04) stets alternativ angesetzt werden. Nach Auffassung des BFH (11.7.2006, VIII R 67/04) kann jedoch der Kapitalverlust aus der vorzeitigen Einlösung nicht im Rahmen der Einkünfte aus Kapitalvermögen abgezogen werden. Denn sofern Rentenpapiere wie eben auch ein Zerobond grundsätzlich eine Emissionsrendite aufweisen, hat das Finanzamt diese auch als Einnahme anzusetzen.

§ 20 Abs. 2 Nr. 4 EStG eröffnet für den Anleger kein Wahlrecht im juristischen Sinne. Etwas anderes folgt auch nicht daraus, dass er die Beweislastregelung dazu nutzen kann, den Ansatz der Marktrendite herbeizuführen. Damit folgt der BFH nicht der bisherigen Ansicht, dass diese Möglichkeit als Wahlrecht zu verstehen ist, zur Marktrendite zu optieren, indem der Nachweis der Emissionsrendite nicht erbracht wird.



### **Checkliste zum Ansatz von Markt- oder Emissionsrendite**

- ✓ Sind die Marktzinsen beim Erwerb und der Fälligkeit oder einem Verkauf identisch, gibt es keinen Unterschied zwischen Markt- und Emissionsrendite. Die Bewegungen während der Laufzeit sind für die Berechnungen unerheblich. In diesen Fällen kam bisher wegen der einfacheren Ermittlung die Marktrendite zum Ansatz. Das kann auch so bleiben, sodass die Emissionsrendite mit gleichem Ergebnis nicht extra berechnet werden muss.
- ✓ Sinkt das Zinsniveau, werden bei einer Veräußerung auch Kursgewinne realisiert. Diese sind bei der Marktrendite in voller Höhe zu versteuern, bleiben bei der Emissionsrendite hingegen ohne Ansatz.
- ✓ Sind die Zinsen per Saldo gestiegen, führt dies zu fallenden Anleihekursen. Beim Verkauf sind dann bei der Emissionsrendite Erträge zu versteuern, die effektiv nicht angefallen sind. In diesem Fall war es bislang günstiger, die Einnahmen nach der Marktrendite zu ermitteln. Das gelingt nun nicht mehr.
- ✓ Werden die Zerobonds von Emission bis Fälligkeit gehalten, bringen beide Methoden dasselbe Ergebnis. Folglich lohnt die Berechnung der Emissionsrendite nicht.
- ✓ Bei Fremdwährungsanleihen fließen Devisenveränderungen nicht in die Berechnung der Emissionsrendite ein. Folge: Ein Währungsplus bleibt unversteuert auf der Vermögensebene. Bei einer schwachen Anlagewährung lohnt hingegen die Versteuerung des in Euro umgerechneten Ertrages binnen Jahresfrist über § 23 EStG, hier wirkt sich der Währungsverlust aus.
- ✓ Durch die geänderte BFH-Rechtsprechung zum Ansatz der Emissionsrendite fällt es Anlegern schwerer, marktbedingte Kursverluste geltend zu machen. Zudem haben sie mehr Arbeit, bei jedem Verkauf die Emissionsrendite ausrechnen zu müssen.
- ✓ Mit Einführung der Abgeltungsteuer ab 2009 wird die Berechnung der Marktrendite als einzige Alternative möglich sein. Dann ist bei § 20 Abs. 2 EStG n.F. generell der Kurserlös maßgebend.

### **Bestimmung des Steuerzeitpunkts**

Eine steuerliche Belastung entsteht erst bei Fälligkeit oder Verkauf. Diesen Grundsatz nutzen Anleger, die während der Laufzeit eine hohe und gegen Ende hin eine geringere Progression erwarten. Damit gelingt es, die Besteuerung exakt auf den Zeitpunkt zu bestimmen, in dem die Einkünfte voraussichtlich geringer sein werden – etwa als Rentner. Und ist das Einkommen in einem Zwischenjahr unvorhergesehen gering – etwa wegen Arbeitslosigkeit, können die Zerobonds in diesem Jahr veräußert werden.

Nachteil: Der Sparerfreibetrag wird von den Zerobonds während der Besitzdauer nicht in Anspruch genommen und die Einnahmen fallen geballt in einem Steuerjahr an. Doch der ab 2007 auf 750 Euro geminderte Freibetrag wird i.d.R. bereits durch andere Zinsen und Dividenden abgefangen. Damit verbleibt der Vorteil der Abmilderung des geballten Steuerzeitpunkts durch die geringere Progression.



## Steuerfreie Zinseszinsen

Bei festverzinslichen Wertpapieren kann lediglich jeweils der jährlich anfallende Zinsbetrag nach Steuern (Zinsabschlag) reinvestiert werden. Der Ertrag bei Zerobonds hingegen wird permanent ohne diese Belastung angelegt. Das erhöht nicht nur die Rendite, sondern schont auch während der gesamten Laufzeit den Sparerefreibetrag für andere Geldanlagen.

## Einsatz von Werbungskosten

Während die Besteuerung in die Zukunft verschoben wird, können bei den Einkünften aus Kapitalvermögen bereits ab dem ersten Tag Werbungskosten geltend gemacht werden. Das nutzen Steuerzahler mit hoher Progression, die einen Teil der Zerobonds fremdfinanzieren. Die Schuldzinsen mindern im Extremfall 30 Jahre lang die übrigen Einnahmen, sofern sich per Saldo ein wirtschaftlicher Gewinn ergibt. Die Summe der Zinsen muss geringer als der insgesamt erzielte Ertrag sein. Eine Voraussetzung, die sich leicht bewältigen lässt.

## Vereinfachtes Beispiel zum Einsatz von Schuldzinsen

Kauf eines 30-jährigen Zerobonds zu	16,50 %
Kapitaleinsatz bei Nennwert 1.000.000 €	165.000 €
Tilgungsfreies Darlehen 165.000 zu 5,8% Zinsen	9.570 €
Werbungskosten über 30 Jahre	287.100 €
Steuerminderung (Satz 40%)	- 114.840 €
Zu versteuern nach 30,5 Jahren	835.000 €
Steuer (Satz 35%) von 835.000 €	292.250 €
Steuerlast insgesamt	177.410 €
Bezogen auf den Zinsertrag	21,25 %

**Ergebnis:** Ohne jeglichen eigenen Kapitaleinsatz liegt die steuerliche Belastung der Zinseinkünfte bei 21 Prozent – und das bei hoher Progression. Daraus resultiert eine Nettorendite (nach Abzug von Zinsen und Steuern) von mehr als 370.000 €. Hinzu kommt noch ein Zinseszinsseffekt durch vorab gesparte Steuern.

Da die Einnahmen deutlich über den vorab entstanden Werbungskosten liegen, ist das wirtschaftlich ertragreiche Modell steuerlich nicht zu beanstanden. Dies können Anleger dem Finanzamt bereits im ersten Jahr dokumentieren, da sowohl die Zinslast als auch der Kursgewinn über die gesamte Laufzeit hinweg vorab bekannt ist.

**Hinweis:** Im Vorgriff auf die ab 2009 geplante Abgeltungsteuer begrenzt der neu eingeführte § 20 Abs. 2b S. 2 EStG die Verlustverrechnung. Hiernach liegt ein vorgefertigtes Konzept gem. § 15b Abs. 2 Satz 2 EStG bereits dann vor, wenn die positiven Einkünfte nicht der tariflichen Einkommensteuer unterliegen. Hierbei muss kein vorgefertigtes Konzept vorliegen. Somit sind die Voraussetzungen bereits gegeben, wenn der fremdfinanzierte Zerobond nach 2008 fällig wird.



## Keine Folgen auf Grund der EU-Zinsrichtlinie

Nach der seit dem 1.7.2005 geltenden EU-Richtlinie werden entweder grenzüberschreitende Kontrollmitteilungen verfasst oder der ausländische Staat hält Quellensteuerbeträge für das Land ein, in dem der Depotbesitzer seinen Wohnsitz hat. Diese Maßnahmen wirken grundsätzlich auch auf Zerobonds. Und Nullkupon-Anleihen bevorzugen deutsche Anleger oft für ihre Wertpapierdepots jenseits der Grenze. Der Grund: Sie müssen sich nicht ständig um die Wiederanlage ihrer Erträge kümmern. Das wird auch künftig so bleiben. Denn die EU-Zinsrichtlinie nimmt Wertpapiere – und damit auch eine Vielzahl von Zerobonds – aus, die vor dem März 2001 emittiert worden sind.

Folge: Für die Erträge werden weder Kontrollmitteilungen verfasst noch fällt eine Quellensteuer (Österreich, Belgien, Luxemburg, Drittländer) an. Diese Bevorzugung gilt zumindest bis Ende 2010. Liegt die Fälligkeit oder der Verkauf (= Zeitpunkt der Steuerpflicht) vor diesem Termin, bleiben die Zeros von der Richtlinie sicher und anschließend wahrscheinlich ausgenommen.

## 6. Zeros aus Sicht des Unternehmens

Zur Darlehensvereinbarung oder der Ausgabe von Schuldverschreibungen können die Regularien der Zerobonds genutzt werden:

- Bei Ausgabe der unverzinslichen Anleihen wird eine Verbindlichkeit in Höhe des vollen Emissionspreises (Abzinsungspreis) passiviert.
- Dieser Abzinsungspreis erhöht sich um die bis zum jeweiligen Bilanzstichtag aufgelaufenen Zinsen, so dass diese im Jahr ihrer wirtschaftlichen Entstehung als Betriebsausgabe wirken.
- Die Differenz zwischen Verbindlichkeit und späterer Rückzahlungsverpflichtung stellt eine nicht bilanzierungsfähige Verpflichtung aus schwebenden Kreditgeschäften dar. Diese entspricht den noch nicht angefallenen Zinsen.
- In der Regel gilt die Verbindlichkeit als Dauerschuld, der hälftige Aufwand wird bei der Gewerbesteuer wieder hinzu gerechnet.
- Die anfallenden Zinsen belasten zwar die GuV, nicht aber die Firmenkasse des Unternehmens.



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

**Rechtsanwalt, Wirtschaftsprüfer, Steuerberater**

**Dipl.-Betriebswirt Bernhard Fuchs**  
Grunerstraße 33 – 40239 Düsseldorf  
Fon: 0211/43 83 560  
Fax: 0211/43 83 5611  
bernhard.fuchs@rafuchs.de  
fuchs@axis.de

Die Ausführungen in dieser Publikation sollen einer allgemeinen Information dienen. Ein Anspruch auf Vollständigkeit kann aufgrund der Komplexität der behandelten Themen nicht erhoben werden; ebenso wird eine einzelfallbezogene Beratung hierdurch nicht ersetzt. Die Axer Partnerschaft übernimmt keine Haftung für die Folgen einer Verwendung dieser in der Publikation dargelegten Informationen.