



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

Grüner Str. 33
40239 Düsseldorf

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

Eine Einheit der axis-Beratungsgruppe

Geldanlage in Exchange Traded Funds (ETF)

Stand: 29.05.2007

Inhaltsverzeichnis

1. Einführung	2
2. Performance-Aspekte bei Investmentfonds	3
Checkliste der Vorteile von Indexprodukten	3
3. Funktion der ETF	4
Mechanismen	4
Börsenhandel	5
Beispiel für ein Spread bei An- und Verkauf	5
4. Steuerliche Behandlung	6
5. Exchange Traded Commodities	7
6. Varianten der Exchange Traded Funds	7
7. Vergleich mit Zertifikaten	8
Übersicht ETF und Zertifikat	9



Geldanlage in Exchange Traded Funds (ETF)

1. Einführung

Die Jahresergebnisse 2006 des Branchenverbands der Investmentgesellschaften BVI zeigen erneut: Eine Reihe von Fondsmanager schlagen auf lange Sicht gesehen noch nicht einmal den Börsenindex, in deren Umfeld sie agieren. Laut den vorgelegten Zahlen kann es im Durchschnitt weniger als die Hälfte der Fonds mit der Kursentwicklung von DAX, Dow Jones oder EuroStoxx 50 aufnehmen. Kein Wunder, dass immer mehr Anleger ihre Wertpapierauswahl selber in die Hand nehmen oder auf erfolgreichere oder zumindest kostengünstigere Indexprodukte setzen. Hier haben sich in den letzten Jahren vor allem in Deutschland zwei Produktformen in den Vordergrund gedrängt, Zertifikate sowie Exchange Traded Funds.

Alleine an der Börse Frankfurt notieren Ende Mai 2007 mehr als 200 verschiedene ETF, zum Jahresstart waren es erst 177, zwei Jahre zuvor lediglich 54 und kurz nach der Einführung im Jahre 2001 erst 18. Dabei entfällt auf das XTF-Segment der Deutschen Börse rund die Hälfte des europäischen Handelsvolumens in solche börsengehandelte Fonds.

Diese ETF weisen zwar keine bessere Performance als der Markt auf, dies wollen und können sie aber auch gar nicht. Denn sie spiegeln lediglich einen Indexverlauf wider und weisen damit abzüglich der Verwaltungskosten eine ähnliche Wertentwicklung auf. Damit können sie aber mehr als die Hälfte der herkömmlichen Investmentfonds übertrumpfen. Geringe Kosten und permanenter Börsenhandel sprechen zudem für diese Fondsvariante.

Exchange Traded Funds führen in Privatdepots der Deutschen aber immer noch eher ein Schattendasein. Schätzungsweise rund zehn Prozent des von ETF verwalteten Vermögens wird von Privatanlegern gehalten und der große Rest auf institutionelle Vermögensverwalter.

Hauptgrund für diese Unterrepräsentation bei den Privaten ist die niedrige Gebührenstruktur. Hierdurch erhalten Vertriebsmitarbeiter wenig Verkaufsanreize in Form von Provisionen. Allerdings ändert sich das zusehend:

- Die Medienberichterstattung über ETF hat deutlich zugenommen.
- Immer mehr Produkte drängen nach Frankfurt und bieten als Investmentziel nicht mehr nur die sture Nachbildung eines Indizes.
- Durch die geplante Einführung der Abgeltungsteuer 2009 verlieren die Zertifikate ihre Steuerfreiheit durch den Wegfall der Spekulationsfrist, sodass dieses Argument künftig nicht gegen die ETF spricht.

Der Beitrag erläutert die Funktion der Exchange Traded Funds, seine steuerliche Behandlung, die Vor- und Nachteile im Vergleich zu Indexzertifikaten und vermittelt, dass es für Anleger nicht langweilig sein muss, einfach nur einen Fonds zu erwerben, der lediglich den Index nachbildet.



2. Performance-Aspekte bei Investmentfonds

Der Bundesverband Investment und Asset Management (BVI) hat die Performance 2006 der registrierten Investmentfonds veröffentlicht. Dabei erreichen per Saldo weniger als die Hälfte der Manager mit Aktienfonds ein Ergebnis zumindest in Höhe des zu Grunde liegenden Index. Das hat einige Gründe:

- Die jährlichen Kosten von in der Regel einem und in der Spitze bis zwei Prozent mindern den Ertrag. In dieser Größenordnung muss der Fondsmanager also bereits besser als der zu Grunde liegende Index agieren.
- Ein Teil des Fondsvermögens ist in Kurzfristanlagen geparkt, um mögliche Mittelrückflüsse der Anleger befriedigen zu können. Besonders in Zeiten mit geringen Zinssätzen und anziehenden Aktienkursen bringt das wenig Ertrag.
- Aktiv gemanagte Fonds verhalten sich nicht selten in der Tendenz prozyklisch und verschenken damit eine zusätzliche Renditechance. Kippt die Börse nach einer Hausse-Bewegung, sind sie voll investiert und nehmen den gesamten Abwärtstrend mit. Geht es nach einer Baisse-Phase wieder aufwärts, haben sie meist noch reichlich Cash im Vermögen und verschenken damit einen Teil der Rendite.

Hinzu kommt noch der Aspekt des Ausgabeaufschlags, den Anleger beim Erwerb der Anteile von der Fondsgesellschaft zahlen müssen. Hier gibt es allerdings Alternativen, da eine Reihe von Banken einen Discount auf das Agio bieten und eine Vielzahl von Fonds mittlerweile an den fünf Börsen Hamburg, Berlin, Düsseldorf, Frankfurt und München notiert sind. Hier werden dann statt Ausgabeaufschlag die üblichen Spesen fällig und zumeist ist eine geringe Differenz zwischen An- und Verkaufskurs zu berücksichtigen. Diese beiden Komponenten fallen allerdings auch bei ETF und Zertifikaten an.

Bei Produkten, die sich lediglich an der Entwicklung eines Index orientieren, spielen beide Kriterien keine Rolle. Verwaltungskosten fallen mangels aktivem Management kaum an, der Fonds ist stets voll investiert und gibt daher die Kursentwicklung des zu Grunde liegenden Index eins zu eins wider. Ein Ergebnis, dass die meisten Aktienfonds nicht bieten können.

Die Orientierung nach einem gewünschten Kursbarometer gelingt optimal durch Indexzertifikate, die Börsenentwicklungen im gewünschten Segment widerspiegeln. Als Alternative kommen auch Exchange Traded Funds in Frage, die das investierte Vermögen in die Wertpapiere stecken, die in einem bestimmten Index enthalten sind.

Checkliste der Vorteile von Indexprodukten

- ✓ Da das aktive Management entfällt, sinken die Kosten.
- ✓ Die Produkte garantieren ein deckungsgleiches Chance-/Risikoverhältnis wie der zu Grunde liegende Index. Damit sind sie deutlich besser als aktiv gemanagte Fonds, die diese Hürde meist nicht meistern. Allerdings ist auch keine Outperformance möglich.
- ✓ Eine Risikostreuung ist gewährleistet, da ohne Strategie nur indexorientiert investiert wird.
- ✓ Da der Index abgebildet wird, ist die Kursentwicklung transparent.



3. Funktion der ETF

Exchange Traded Funds sind an der Börse gehandelte Fonds, auch landläufig unter den Begriffen Index-Tracker, -Aktien oder -Fonds bekannt. Dabei gibt es mit passiv und aktiv gemanagten Fonds zwei Arten von ETF:

- Passive ETFs laufen unter dem Begriff reine Indexfonds und versuchen, einen bestimmten Index möglichst exakt im Verhältnis 1:1 nachzubilden. Aufgrund der anfallenden Gebühren gelingt dies dem Management allerdings nicht vollständig.
- Aktive ETFs laufen unter dem Begriff indexorientierte Fonds und versuchen den Index zu übertreffen, indem sie einen Anteil individueller Gestaltungsfreiheit in ihrer Anlageentscheidung haben. Dabei wird aber der größte Teil des Fondsvermögens passiv angelegt. Mit dieser Strategie versuchen die Fondsmanager den Index zu übertreffen.

Zwar handelt es sich rechtlich und steuerlich um ganz normale Investmentfonds, doch gibt es einige Abweichungen.

Mechanismen

- Die Veröffentlichung der Zusammensetzung des Portfolios von ETFs erfolgt auf täglicher Basis.
- ETF besitzen einen so genannten Creation/Redemption-Mechanismus. Dieser erlaubt es professionellen Marktteilnehmern, jederzeit Aktienkörbe mit der gleichen Zusammensetzung gegen ETFs (und umgekehrt) mit der Fondsgesellschaft zu tauschen.
- Sie bilden das Portfolio eines vorher festgelegten Index ab. Im Gegensatz zu aktiv verwalteten Papieren findet keine Einzeltitelauswahl statt. Die Messlatte (Benchmark) ist in der Regel ein Vergleichsindex. Bei herkömmlichen Investmentfonds versucht das Management durch gezielte Einzeltitelauswahl (Stockpicking) überdurchschnittliche Erträge (Outperformance) zu erwirtschaften.
- Der Wert eines Fondsanteils wird errechnet, indem das Fondsvermögen durch die Anzahl der umlaufenden Anteilsscheine dividiert wird (§ 36 Abs. 1 InvG). Steigt der Wert der im Fondsvermögen enthaltenen Anlagen, erhöht sich auch das Fondsvermögen beziehungsweise der Wert des einzelnen Anteilsscheins.
- Investmentfonds werden von Kapitalanlage- oder Investmentgesellschaften verwaltet, wobei das Fondsvermögen bei einer Depotbank verwahrt wird. Kauf oder Verkauf von Anteilen ist über die jeweilige Fondsgesellschaft oder die Börse möglich. Fondsanteile werden in den meisten Fällen mit einem Ausgabeaufschlag zur Deckung der Vertriebskosten ausgegeben. An der Börse notierte Fonds werden von den Emittenten gelistet und werden ohne Ausgabeaufschläge gehandelt. Ihre aktuellen Preise werden fortlaufend veröffentlicht.

Bei klassischen Fonds berechnet die Gesellschaft das gesamte Fondsvermögen (Nettoinventarwert) einmal täglich. Daran orientiert sich der festgelegte An- und Verkaufskurs eines Fondsanteils, der entsprechend einmal am Tag gestellt wird. Für börsengehandelte Fonds wird während der Handelszeit mindestens einmal pro Minute ein indikativer Nettoinventarwert (iNAV) berechnet. Dabei werden die Kurse der Einzelpositionen im Fonds-Portfolio mit den vorhande-



nen Barmitteln addiert. Das so berechnete Fondsvermögen geteilt durch die Zahl der im Umlauf befindlichen Fondsanteile ergibt den iNAV-Wert, den die Deutsche Börse minütlich wie einen Aktienkurs veröffentlicht. Die laufenden Geld-/Briefkurse orientieren sich an diesem iNAV-Wert, sodass Angebot und Nachfrage im Rahmen des inneren Wertes eines ETFs erfolgen.

Börsenhandel

In den USA gibt es seit 1993 börsengehandelte Fonds. In Deutschland wurden erst im April 2000 die ersten Fonds an der Börse gelistet, Anzahl der Titel und Umsätze stiegen rasch an. Im Jahr 2003 wurde an der Frankfurter Börse ein XTF-Segment eingeführt, was umsatzmäßig in Europa führend ist. Die Umsätze an der Deutschen Börse betragen rund fünf Milliarden Euro im Monatsdurchschnitt. 177 verschiedene Papiere sind dort derzeit gelistet und verwalten ein Vermögen von 15 Mrd. Euro. Die Börse Stuttgart verfügt in etwa über die gleiche Anzahl an Produkten.

Der bedeutendste ETF ist der DAX EX (WKN 593393) vom Münchener Marktführer Indexchange Investments, einer Tochtergesellschaft der HypoVereinsbank. Durch den Verkauf von Indexchange an die britische Barclays Bank sind jetzt allerdings zwei Konkurrenten am deutschen Markt für Exchange Traded Funds verschmolzen, denn das englische Institut bietet ebenfalls ETFs unter dem Namen iShares an. Damit entsteht Europas führender Anbieter, was für Anleger nicht unbedingt positiv sein muss. Denn es werden einige inhaltsgleiche Fonds verschmolzen und es verschwindet ein Emittent aus den Reihen der ohnehin nicht sehr zahlreichen deutschen Anbieter.

Bei den ETF handelt es sich um ganz normale Investmentfonds, die dem Investment- und dem Investmentsteuergesetz (InvG, InvStG) unterliegen. Der große Unterschied liegt im Börsenhandel. Während herkömmliche Fonds lediglich zu einem Kurs pro Tag ge- und verkauft werden können, ist dies bei den ETFs jederzeit – sogar als Intraday-Handel – über die Börse möglich. Wie beim Aktienkauf sind Limit- oder Stopp-/Loss-Orders üblich.

Jederzeitige Geld- und Briefkurse stellt ein Market Maker (so genannter Designated Sponsor), der von den Fonds beauftragt wird, für laufende Liquidität zu sorgen. Hierbei handelt es sich meist um Banken. Die ermitteln laufend den Nettoinventarwert des Fonds und stellen entsprechende Kurse. Ihr Verdienst liegt im Spread, der Differenz zwischen An- und Verkaufskurs. Der liegt beim DAX EX beispielsweise unter 0,1 Prozent.

Beispiel für ein Spread bei An- und Verkauf

Nettoinventarwert	11,5 Mio. €
Umlaufende Anteile	0,5 Mio. €
Wert pro Fondsanteil	23,00 €
Spread	0,1 %
Verkaufs-(Brief-)Kurs (23 + 0,05%)	23,01 €
Kauf-(Geld-)Kurs (23 – 0,05%)	22,99 €



Die Fondsgesellschaft investiert ihr Vermögen exakt in die Wertpapiere, die auch im entsprechenden Index enthalten sind. Die Manager müssen dabei nicht nach besonders lukrativen Aktien oder Anleihen Ausschau halten, sondern nur die Index-Zusammenstellung beachten. Dabei spielen Kapitalmaßnahmen der einzelnen Gesellschaften genauso eine Rolle wie eine geänderte Zusammensetzung der Indizes. Daneben erhält der Fonds dann noch Dividendenzahlungen, die dem Vermögen zu Gute kommen.

Diese eher mäßige Aktivität der Manager schlägt sich positiv auf die Gebühren nieder. Permanente Umschichtungen des Depots entfallen, was die Transaktionskosten senkt. Die jährlich anfallenden Gebühren bewegen sich zwischen 0,35 und 0,50 Prozent und bei Renten-ETFs zwischen 0,15 und 0,25 Prozent und damit in etwa bei der Hälfte von herkömmlichen Fonds. Ausgabeaufschläge gibt es nicht, lediglich das im Vergleich eher minimale Spread ist zu bezahlen.

4. Steuerliche Behandlung

Da es sich um ganz normale Investmentfonds handelt, gelten ab 2004 die Grundsätze des Investmentsteuergesetzes. Das bedeutet, dass die im Fonds selber realisierten Gewinne aus Wertpapier- und Terminmarktgeschäften unabhängig von Haltefristen für den Privatanleger über § 2 Abs. 3 InvStG im Fall der Thesaurierung als nicht zugeflossen gelten und bei einer Ausschüttung steuerfrei bleiben. Im Gegenzug können realisierte Verluste allerdings auch nicht verrechnet werden.

- Der Verkauf des Fonds innerhalb eines Jahres ist für Privatanleger steuerpflichtig, § 23 EStG, das Halbeinkünfteverfahren gilt hierbei nicht.
- Im Vergleich zu herkömmlichen Aktienfonds sind in Fondsvermögen realisierte und derzeit noch steuerfreie Kursfrüsterträge aber eher selten, da ein ETF nur agieren muss, wenn sich die Zusammensetzung des zugrunde liegenden Index verändert. Das kommt in der Regel halbjährlich vor.
- Die vom Fonds ausgeschütteten oder thesaurierten in- und ausländischen Dividenden stellen für den Besitzer Kapitaleinnahmen dar, die gem. § 3 Nr. 40 EStG zur Hälfte steuerpflichtig sind.
- Bei Ausschüttung oder Thesaurierung fällt eine 20prozentige Kapitalertragsteuer auf inländische Dividenden an, sofern weder Freistellungsauftrag noch NV-Bescheinigung wirken.
- Bei Auslandsdividenden anfallende Quellensteuer kann über § 34c EStG berücksichtigt werden. Die Gesellschaft kann die Quellensteuer aber auch bereits auf Fondsebene als Werbungskosten abziehen, dann entfällt der Abzug beim Anleger.
- Zinsen zählen beim Anleger in voller Höhe zu den Kapitaleinnahmen.
- Im Fonds vereinnahmte Zinserträge gehen – im Gegensatz zu Dividenden – in die Berechnung des Zwischengewinns nach § 1 Abs. 4 InvStG ein.
- Werden Investmentfonds und damit auch ETFs verschmolzen, kommt es auf Anlegerebene nicht zu einem steuerlich relevanten Veräußerungsvorgang. Das gilt gem. § 40 InvG, sofern



das übernommene Sondervermögen von derselben Gesellschaft verwaltet und anschließend ein vergleichbarer Anlagegrundsatz angewendet wird.

- ETFs teilen im Rahmen der Umstellung auf die Abgeltungsteuer das Schicksal herkömmlicher Fonds. Beim Erwerb nach Silvester 2008 gibt es keine Spekulationsfrist mehr, der Besitzer muss realisierte Gewinne immer als Kapitaleinnahme versteuern. Die auf Fondsebene realisierten Gewinne sind bei Ausschüttung ebenfalls steuerpflichtig.

Die Bandbreite der gehandelten ETFs ist vielfältig, nicht alle Papiere orientieren sich an den Vorschriften des InvG. Folge: Solche intransparenten Fonds unterliegen einer pauschalen Steuerbelastung. Das hiesige Angebot ist aber bereits so vielfältig, dass interessierte Anleger nicht mehr über die Grenze ausweichen müssen.

Hinweis: Eine ausführliche Darstellung zur den Anlagegrundsätzen sowie der steuerlichen Behandlung von Investmentfonds erfolgt in zwei separaten Beiträgen. Die dortigen Erläuterungen gelten ohne Einschränkungen auch für Exchange Traded Funds.

5. Exchange Traded Commodities

Als Abwandlung der ETF gibt es eine eigenständige Wertpapierart für Rohstoffe. ETC (Exchange Traded Commodities) ermöglichen direkte Investments in Rohstoffe und bieten eine Alternative zu entsprechenden Indexzertifikaten oder Rohstoffaktien. Zu den gleichen Bedingungen wie die ETF werden 31 dieser Wertpapiere in Frankfurt und Stuttgart gehandelt:

- 21 ETCs sind an die Entwicklung einzelner Rohstoffe gebunden.
- 10 Produkte werden auf Rohstoffkörbe angeboten.

Exchange Traded Commodities sind ähnlich wie Zertifikate Schuldverschreibungen, die an die Wertentwicklung eines oder mehrerer Rohstoffpreise gekoppelt sind, entweder direkt an den Spot-Preis oder an einen Rohstoff-Futures. Anders als die ETFs sind ETCs von ihrer Rechtsform her kein Sondervermögen mit Fondsstruktur, sondern unbefristete, besicherte Schuldverschreibungen. Ihr Nachteil gegenüber den ETFs ist also ein Ausfallrisiko des Emittenten. Dies besteht ebenfalls bei Zertifikaten und damit der anderen Möglichkeit, direkt in Rohstoffe zu investieren.

Wie bei ETFs üblich fallen weder Ausgabeaufschlag noch Rücknahmegebühr an. Die Verwaltungskosten betragen 0,49 Prozent. Zinseinnahmen werden nicht ausgeschüttet, sondern thesauriert. Designated Sponsors sichern die Liquidität, indem sie Anteile an Anleger ausgeben oder zurücknehmen.

6. Varianten der Exchange Traded Funds

Nicht nur Aktien können mit diesen Fonds abgebildet werden, auch Renten, Immobilien, Edelmetalle oder Baskets sind möglich. Will ein ETF beispielsweise auf Anleihen setzen, hat er grundsätzlich ein Problem. Nahezu alle Indizes wie der REX setzen auf einen fiktiven Wertpapierkorb, den die Manager in ihrem Depot nicht nachbilden können. Doch die Deutsche Börse hat den eb.rexx kreiert, einen Rentenindex, der sich an den Kursen tatsächlich gehandelter An-



leihen orientiert. Dabei wird der Index für unterschiedliche Laufzeiten ermittelt, Fonds können somit mehrere Produktvarianten anbieten.

- Bundesanleihen: eb.rexx Government Germany mit Laufzeiten 1.5, 2.5, 5.5 und mehr als 10 Jahren sowie marktbreit über alle Laufzeiten
- Pfandbriefe: eb.rexx Jumbo Pfandbriefe
- Europäische Staatsanleihen, die in Euro notieren
- Amerikanische Treasuries
- Unternehmensanleihen in Euro oder US-Dollar
- Inflationsanleihen

Bei längeren Laufzeiten ergibt sich der Vorteil, dass die bei Rentenfonds üblichen Ausgabeaufschläge vermieden werden. Im Vergleich zu Geldmarktfonds als Parkfunktion im Kurzfristbereich sind die Vorzüge hingegen kaum vorhanden.

ETFs, die auf Gold setzen, müssen sich große Tresore anschaffen. Denn sie investieren ihr Vermögen in physische Goldvorräte. Damit partizipieren diese Fonds unmittelbar vom Goldkurs – aber auch vom US-\$, da die Unze in dieser Währung gehandelt wird. Herkömmliche Investmentfonds setzen nicht direkt aufs Edelmetall, sondern auf Minenaktien. Deren Kursverlauf hängt zwar auch vom Wert der Goldes ab, aber auch von unternehmerischen Gesichtspunkten.

7. Vergleich mit Zertifikaten

Indexzertifikate weisen dem Grunde nach die gleiche Performance und Kostenstruktur wie ETFs auf, da sie die gleiche Anlagestrategie verfolgen. Dennoch sind beide Wertpapierarten unterschiedlich, auch unter steuerlichen Gesichtspunkten.

Ein Verkaufsargument der Anbieter von ETFs ist der Bonitätsaspekt. Die in Fonds investierte Gelder fließen in ein Sondervermögen und bleiben unabhängig von der Bonität der Anlagegesellschaft erhalten. Zertifikate hingegen als Inhaberschuldverschreibungen sind dem Risiko ausgesetzt, dass der Emittent insolvent wird. Dieser Vorteil pro ETF ist zwar richtig, doch die Banken als Emittenten von Zertifikaten genießen durchweg ein gutes Rating. Das Ausfallrisiko ist also zu vernachlässigen.

Ein weitere Aspekt ist die Behandlung von Dividenden. Die fließen Fondsbesitzern in jedem Fall zu, entweder durch Ausschüttung oder mittels Thesaurierung in einen Kurszuwachs. Bei Zertifikaten geschieht dies nur, sofern sie auf einen Performance-Index setzen. Denn in diesem Fall werden Ausschüttungen sofort wieder dem Indexstand zugeschlagen. Hierzu zählt etwa die DAX-Familie. Allerdings können die dem Kurs zugeschlagenen Dividenden bei Zertifikaten bis zur Einführung der Abgeltungsteuer steuerfrei vereinnahmt werden.

Hinweis: Der EuroStoxx wird sowohl als Kurs- als auch als Performance-Index ausgegeben. Bei den Zertifikaten hat sich jedoch meist die dividendenfreie Variante durchgesetzt. Anleger finden jedoch auch Produkte, die auf europäische Aktien mit Ausschüttung setzen.



Übersicht ETF und Zertifikat

Produkt	ETF	Index-Zertifikat
Verschiedene Papiere	Rund 180	Mehr als 1.000, ständig zunehmend
Varianten	Keine	Möglich mit Garantie, Discount, Speed oder Fallschirm
Wertpapierart	Investmentfonds	Schuldverschreibung
Sicherheit	Fondsvermögen	Bonität Emittent
Insolvenz	Vermögen fließt nicht in die Insolvenzmasse	Vermögen fließt in die Insolvenzmasse
Handel	Börse	
Börsenliquidität	Hoch durch Kursfeststellung von Market Makern	Hoch durch permanente Kursstellung der einzelnen Emittenten
Referenz	1:1 zum Index, abzüglich der Gebühren	1:1 zum Index, bei aufwändigen Konstruktionen abzüglich Gebühren
Laufzeit	Unbegrenzt	Je nach Emissionsbedingung begrenzt oder ohne Fälligkeit
Dividenden	Fließen ins Vermögen ein und damit dem Anleger über höhere Kurse oder Ausschüttungen zu	Kommen dem Besitzer nur beim Performance-Index zu Gute. Ansonsten verwendet der Emittent die Dividende zur Finanzierung von Absicherungen.
Spesen	Übliche Börsengebühren	Übliche Börsengebühren, Handel über den Emittenten möglich
Laufende Gebühren	Bis zu 0,5% p.a.	Keine, sofern es sich nicht um schwierige Zusammensetzungen handelt
Anbieter	Fondsgesellschaft	Emittent, i.d.R. Banken
Steuern	Dividenden und Zinsen sind steuerpflichtig	Sofern Dividenden und Zinsen in den Kurs einfließen, derzeit nur innerhalb von § 23 EStG
Verkauf	Spekulationsgeschäft, kein Halbeinkünfteverfahren	
Abgeltungsteuer	Übergangsregel für vor 2009 erworbene Titel wie bei den übrigen Wertpapieren.	Übergangsfrist entfällt am 1.1.2009 für nach dem 14.3.2007 erworbene Zertifikate.

Zertifikate spielen gegenüber den ETFs aber eine Vielzahl von Vorteilen aus, was sich auch am zunehmenden Zuspruch unter deutschen Privatanlegern ausdrückt. Handelt es sich beispielsweise um einen Performance-Index, fließen dem Privatanleger die Dividendenzuschläge steuer-



frei zu, wenn er seine Papiere mindestens zwölf Monate behält. Bei den Fonds sind die Ausschüttungen stets zur Hälfte steuerpflichtig und unterliegen bei deutschen Aktien der Kapitalertragsteuer.

Darüber hinaus können Anleger über Zertifikate auch riskante oder konservative Strategien eingehen. So bietet ein Discount-Papier den Index mit Abschlag, eine Garantiezusage schützt vor Kursverfall. Allerdings geht diese Absicherung dann zu Lasten der Rendite. Weiterhin im Angebot sind Zertifikate mit Bonus, Fallschirm oder Speed. Da ist für jeden Geschmack etwas dabei. Zumal viele Papiere auch über Sparpläne bereits mit geringen Beiträgen erworben werden können.

Sparer, die sich für den Kauf eines Zertifikats interessieren, können pro Index aus einer Vielzahl von Produkten und Emittenten auswählen. Beim ETF gibt es aufgrund der geringen Anbieterzahl durchweg nur wenige Papiere pro Index.

Beim Indexzertifikat gibt der Kurs stets den Indexstand wider, beim Fonds nur teilweise, da hier die – wenn auch nicht hohen – Gebühren abgezogen werden.

Setzen sich die Anbieter von ETFs nur aus einer Handvoll Kapitalanlagegesellschaften zusammen, bieten nahezu alle deutschen Kreditinstitute Zertifikate an.

Hinweis: Eine ausführliche Darstellung zur Anlage in Zertifikate und den verschiedenen Produktarten erfolgt in separaten Beiträgen. Dort werden neben den Indexpapieren auch Aktien- oder Hedgefonds-Zertifikate erläutert.

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.