



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

Heinrichstraße 155
40239 Düsseldorf

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

Eine Einheit der axis-Beratungsgruppe

Renditechancen von Aktienanleihe mit Blick auf die Abgeltungsteuer

Stand: 19.11.2007

Inhaltsverzeichnis

1. Einführung	2
2. Das Grundprinzip der Aktienanleihe	2
Die Funktion	2
Beispiel zur Funktion von Aktienanleihen	3
Der Basiswert und die Zinsen	3
Auswirkung des Aktienkurses auf die Rückzahlung	4
3. Die Anlagestrategie	4
Ein Überblick	4
Checkliste der Anlagestrategie	5
Anlagekriterien im Detail	6
4. Die steuerlichen Aspekte	7
Checkliste der steuerlich relevanten Sachverhalte	7
Beispiel zur steuerlichen Behandlung von Aktienanleihen	8
5. Besondere Formen von Aktienanleihen	9
Discount-Aktienanleihen	9
Protect-Anleihen	10
Break-Anleihen	10
Garantie-Anleihen	10
Doppel-Anleihe	11
6. Alternative: Aktien-Zertifikat	11
Vergleich von Anleihe und Zertifikat	11



Aktienanleihe: Renditechancen und steuerliche Behandlung

1. Einführung

Deutlich mehr als drei Prozent Zinsen erhalten Anleger derzeit für kurzlaufende Rentenpapiere trotz angestiegenem Marktniveau höchstens, wenn sie auf mindere Schuldnerbonität oder schwache Währungen setzen. Kommt es in diesen Fällen zu Kursverlusten, fallen diese meist in den steuerlich unerheblichen Privatbereich, wie jüngst der BFH bestätigt hat.

Aktionäre verbuchen sofort einen Buchverlust, wenn ihre Aktie im Kurs auch nur einen Cent fällt. Und ein realisiertes Minus kann steuerlich meist überhaupt nicht, zumindest aber nicht mit Kapitaleinnahmen oder anderen Einkünften verrechnet werden. Das verbessert sich auch 2009 kaum, da ein Aktienminus im Rahmen der Abgeltungsteuer die übrigen positiven Kapitaleinnahmen nicht mindern darf (§ 20 Abs. 6 EStG n.F.).

Keiner dieser negativen Aspekte trifft auf Aktienanleihen zu: Zweistellige Euro-Zinssätze für die Einjahresanlage sind die Regel, ein Aktienminus führt erst bei größeren Verlusten zu roten Zahlen und die gelten steuerlich bis und ab Einführung der Abgeltungsteuer als negative Kapitaleinnahmen. Zudem stimmt auch die Bonität der führenden Emissionshäuser Sal. Oppenheim, BHF-Bank, Commerzbank sowie HSBC Trinkaus & Burkhardt mit einem Marktanteil von zusammen rund 90 Prozent.

Für Aktionäre sind diese Papiere ideal, um Aktien für die Langfristanlage kurzfristig mit Rabatt zu erwerben. Geht die Spekulation nicht auf, beteiligen sie das Finanzamt an den Verlusten, mindern damit ihre Kapitaleinkünfte und bis Ende 2008 auch noch die sonstigen Einkunftsarten. Wie Aktienanleihen funktionieren und warum eine gute Geldanlage darstellen und derzeit bei Privatanlegern zu Recht eine Renaissance erfahren, sollen die nachfolgenden Kapitel deutlich machen.

2. Das Grundprinzip der Aktienanleihe

Die Funktion

Das Produkt (auch unter dem Begriff Reverse Convertible bekannt) weist zumeist Laufzeiten von etwas mehr als einem Jahr auf. In jüngster Zeit werden auch länger laufende Anleihen angeboten. Der Zinssatz ist garantiert und wird beim An- und Verkauf taggenau über die Stückzinsberechnung ermittelt. Insoweit unterscheiden sich Aktienanleihen nicht von herkömmlichen festverzinslichen Papieren. Es gibt jedoch zwei wesentliche Abweichungen:

1. Der Zinssatz ist bei Aktienanleihen deutlich höher, in der Regel zweistellig.
2. Der Emittent zahlt bei Fälligkeit nicht immer den Nennwert zurück, sondern darf alternativ eine festgelegte Anzahl von Aktien liefern.



Denn bei Hochzins- oder Aktienanleihen besitzt der Emittent das Recht, bei Fälligkeit dem Inhaber an Stelle der Rückzahlung des Nominalbetrags der Anleihe eine vorher festgelegte Anzahl von Aktien anzudienen. Mit der Ausübung der Option erlischt die Verpflichtung zur Rückzahlung des Nominalbetrags der Anleihe.

Hinweis: Diese Auswirkungen ergeben sich auch bei Wandel- und Umtauschanleihen. In diesen Fällen kann aber der Schuldner und somit der Anleger entscheiden, ob er in Aktien umtauschen möchte oder nicht. Dafür sind hier allerdings die Zinssätze deutlich geringer und können sogar unter dem aktuellen Marktniveau liegen.

Beispiel zur Funktion von Aktienanleihen

Ein Anleger investiert 5.000 Euro in BASF-Aktien zum Kurs von 38 Euro. Alternativ erwirbt er eine 11%ige Aktienanleihe auf den Chemiekonzern. Beträgt der Aktienkurs bei Fälligkeit im Dezember 2008 mindestens 38 Euro, erhält er den Nennwert und ansonsten 132 Aktien.

Kurs liegt bei	Aktienkauf	Anleihekauf
50	(132 x 50) 6.600	Nennwert 5.000
38	5.016	Nennwert 5.000
30	3.960	Aktien 3.960
Zusatzertrag	Dividende 132	Zinsen 550

Ergebnis: Bei stagnierenden oder fallenden Kursen gewinnt die Anleihe auf Grund der hohen Zinsen gegenüber der Direktanlage.

Käufer von Aktienanleihen gehen das Risiko ein, ihr eingesetztes Geld mittels Aktien zurückgezahlt zu bekommen. Sie verkaufen dem Emittenten das Recht, ihm Aktien andienen zu können und verpflichten sich, diese Aktien statt einer Anleihe tilgung zu akzeptieren. Das Produkt besteht eigentlich aus zwei Komponenten, einer kurzlaufenden Anleihe und einer Verkaufsoption auf die zu Grunde liegende Aktie. Der Anleger geht somit eine Stillhalterposition ein.

Der Nominalzins ist bis zur Fälligkeit garantiert, nicht aber die Rendite. Für dieses Risiko zahlt die Bank eine Prämie in Form von deutlich über dem Marktniveau liegenden Zinsen. Die Höhe des Kupons hängt im wesentlichen von der Volatilität der zu Grunde liegenden Aktie sowie der während der Laufzeit erwarteten Dividendenzahlung ab. Die Ausschüttung kommt nämlich nicht beim Anleihebesitzer an. Eher zweitrangig für die Bemessung der Zinsen ist das aktuelle Geldmarktniveau.

Der Basiswert und die Zinsen

Jeder Anleihe liegt eine bestimmte Aktie zu Grunde – der Basiswert. Der ist meist ein Standardwert aus DAX, EuroStoxx oder dem US-Markt. Der Basispreis ist bereits vor Emission bekannt und beziffert die Kursuntergrenze, ab der Aktien geliefert werden. Käufer können somit das Risikopotential selber einschätzen.



Aktienanleihen notieren in Prozent, der Kurs errechnet sich aus dem Wert der beinhalteten Aktioption sowie dem Zinsniveau. Steigende Aktienkurse geben zunehmend die Sicherheit, den Nennbetrag zu erhalten, eine Aktienlieferung wird immer unwahrscheinlicher. Die maximale Kurshöhe ergibt sich aus der Differenz von gezahlten zu tatsächlichen Kapitalmarktzinsen und sich nach Anleihemaßstäben. Bei fallendem Aktienkurs wird eine Rückzahlung in Aktien immer realistischer, der Anleihekurs orientiert sich mehr am Aktienkurs.

Die Zinsen werden bei Laufzeitende und somit nicht exakt nach einem Jahr fällig – unabhängig vom Kursverlauf der Aktie. Verkaufen Anleger vorher über die Börse, erhalten sie ihren Ertrag taggenau wie bei Festverzinslichen über die Stückzinsen, Aktien werden nicht geliefert.

Ob Nennwert oder Aktien zum Tragen kommen, bestimmt sich stets nach dem Aktienkurs unmittelbar vor Fälligkeit, am Ausübungstag. Liegt der Kurs dann unter dem Basispreis, werden die Aktien geliefert, ansonsten erfolgt eine Barauszahlung des Nennwertes. Von einem deutlich gestiegenen Aktienkurs profitieren Anleger nicht, die Rendite ist somit begrenzt. Immerhin kassieren sie aber einen überdurchschnittlichen Zinsertrag. Die gelieferten Aktien können sofort veräußert werden.

Auswirkung des Aktienkurses auf die Rückzahlung

Basispreis 20 Euro, Nennwert 5.000 Euro, Aktienanzahl 250 Stück			
Aktienkurs	Zahlung	Betrag in €	Ertrag in %
50	Nennwert	5.000	100
21	Nennwert	5.000	100
18	250 Aktien	4.500	90
15	250 Aktien	3.750	75
8	250 Aktien	2.000	40

Werden beispielsweise Aktien zu 18 Euro geliefert, ergibt sich per Saldo –inklusive Zinsertrag von rund 1.000 Euro – ein Gewinn von 500 Euro. Selbst ein Kurs von 15 Euro ergibt noch eine positive Rendite. Kurse über dem Basispreis erhöhen die Rendite nicht mehr.

3. Die Anlagestrategie

Ein Überblick

Aktienanleihen sind das richtige Produkt für Investoren, die mit leicht schwankenden Kursen bei einer Aktie rechnen. Werden die Erwartungen erfüllt, sorgen die Zinsen für eine hohe Rendite. Bei extremen Kursverlusten ist aber noch nicht alles verloren. Durch die garantierten Zinsen erhält der Anleger die Aktien mit Discount und kann den Verkauf auf bessere Börsenzeiten hinausschieben. Das aktuelle Zinsniveau spielt eher eine untergeordnete Rolle, da sich die Sätze in der Regel innerhalb der kurzen Laufzeit nicht drastisch verändern.



Checkliste der Anlagestrategie

- ✓ Hohe Renditen bei seitwärts tendierenden Aktienkursen.
- ✓ Bei vielen Blue Chips gibt es Angebote zu unterschiedlichen Laufzeiten, Zinssätzen und Basiskursen.
- ✓ Bei leichten Kursgewinnen oder -verlusten schlägt die Aktienanleihe die Direktinvestition in die entsprechende Aktie.
- ✓ Werden bei Fälligkeit Aktien geliefert, sind die Anschaffungskosten stets deutlich geringer, als wäre die Aktie sofort erworben worden.
- ✓ Wer die Aktie ohnehin erwerben will, steht sich mit dem Umweg über die Anleihe günstiger.
- ✓ Erst wenn der Aktienertrag (Kursgewinn + Dividende) während der Laufzeit die Zinseinnahmen übersteigt, ist die Direktanlage günstiger.
- ✓ Gute Alternative zu Festverzinslichen, wenn der Käufer einer Aktienanlage grundsätzlich nicht negativ gegenübersteht.
- ✓ Risikominimierte Spekulation im Vergleich zum Aktienkauf.
- ✓ Ist die Differenz zwischen Kurs und Basispreis am Kauftag hoch und die Wahrscheinlichkeit einer Aktienandienung somit gering, werden hohe Renditen mit vermindertem Risiko erzielt.
- ✓ Mittels Varianten bietet die Aktienanleihe auch ein besonderes Angebote sowohl für konservative als auch für spekulative Anleger.
- ✓ Spesengünstiger Handel über die Emissionsbanken mit jederzeitiger Kursstellung ist oft möglich.
- ✓ Kaufpreise unter Nennwert erhöhen die Rendite.
- ✓ Die hohen Zinsen werden ab 2009 nur noch pauschal mit 25 Prozent und damit im Schnitt geringer als derzeit besteuert. Das bringt eine höhere Nettorendite.
- ✓ Mögliche Verluste können – im Gegensatz zum Aktienminus – mit Zinsen und anderen Kapitalerträgen verrechnet werden.
- ✓ Optimale Nutzung der steuerlichen Stückzinsenregelung.

In der Vergangenheit war die Berichterstattung über Aktienanleihen eher negativ. Dies lag an zwei Kriterien, die einige Sparer heute noch im Hinterkopf haben:

1. Nach der steuerlichen Behandlung bis 2000 duften Zinsen damals nicht mit Kursverlusten aus dem gleichen Papier verrechnet werden.
2. Einige Emissionshäuser hatten die hohen Zinsen in ihren Werbeaussagen so stark in den Vordergrund gestellt, dass Privatanleger das Aktienkursrisiko ignorierten und nur den hohen Kupon im Blick hatten.

Aktuell ist beides kein Thema mehr. Die zunehmende Beliebtheit des Produkts resultiert aus der Überlegung, entweder hohe Zinsen oder Aktien auf Discount erwerben zu können.



Hinweis: Aktienanleihen beinhalten im Vergleich zu herkömmlichen Anleihen ein Verlustpotenzial. Denn bei Fälligkeit wird nicht immer der Nennwert bezahlt, die Rückzahlung ist vielmehr von der Kursentwicklung einer Aktie abhängig. Über dieses Risiko muss der Emittent oder die Bank einen erfahrenen Anleger nicht ungefragt aufklären. Denn der Erwerber einer Aktienanleihe muss davon ausgehen, dass sich der Emittent bei Unterschreitung des Basiskurses für die für ihn günstigere Alternative der Aktienlieferung entscheidet (BGH 28.6.2005, XI ZR 363/04, DStR 2005, S. 1500).

Anlagekriterien im Detail

Das Produkt lohnt für Investoren, die an hohen Zinsen und auch an der Aktienanlage interessiert sind. Sie erwarten auf Jahressicht eine Seitwärtsbewegung an der Börse und speziell beim Basiswert. Kursverluste werden einkalkuliert, da die dann gelieferten Aktien als längerfristige Investition ansehen werden. Die Rendite einer Aktienanleihe kann erst im nachhinein errechnet werden, nach folgender Formel:

$$\text{Rendite p.a.} = \frac{\text{Zinsbetrag} + (\text{Rückzahlung} - \text{Kaufkurs})}{\text{Kaufkurs}} \times \frac{365}{\text{Laufzeit in Tagen}} \times 100$$

Hierzu einige Beispiele, basierend auf einer einjährigen Aktienanleihe im Nennwert von 10.000 € und 15% Zinsen:

- Kauf zu 95%, Rückzahlung zum Nennwert: $(1.500 + (10.000 - 9.500)) / 9.500 * 100 = 21 \%$
- Kauf zu 100%, Aktienlieferung im Wert von 9.700 €: $(1.500 + (9.700 - 10.000)) / 10.000 * 100 = 12\%$
- Kauf zu 100%, Aktienlieferung im Wert von 9.000 €: $(1.500 + (9.000 - 10.000)) / 10.000 * 100 = 5\%$
- Kauf zu 100%, Aktienlieferung im Wert von 8.000 €: $(1.500 + (8.000 - 10.000)) / 10.000 * 100 = -5\%$

Die Rendite mindert sich um Steuerbeträge auf die Zinsen, die bei der Direktanlage nicht angefallen wären sowie möglicherweise entgangene Dividendenausschüttung der zu Grunde liegenden Aktie innerhalb der Laufzeit. Gegenzurechnen sind realisierte Kursverluste, die die steuerliche Belastung mindern.

Die Investition in Aktienanleihen lohnt sich ganz besonders, wenn

- ✓ die Aktie innerhalb der Laufzeit nur wenig schwankt, die hohen Zinsen also zu einer stattlichen Rendite führen,
- ✓ die Aktie leicht unter dem Basispreis notiert, so dass aus der Summe von Zinsen und (kleinem) Kursverlust immer noch ein Renditevorsprung zu herkömmlichen Anleihen verbleibt,
- ✓ die Aktie zwar stark gefallen ist, der Anleger den Wert aber sowieso kaufen wollte und sich über die kassierten Zinsen per Saldo besser als mit dem Direktinvestment steht,
- ✓ beim Kauf die Erwartung der Aktienandienung minimal ist.

Wann lohnen Aktienanleihen speziell für konservative Anleger? Wer mittels Aktien mehr Rendite ins Depot bringen möchte, ist mit dieser Alternative auf dem richtigen Weg. Lagern dort beispielsweise 10 verschiedene Bonds und bei fünf von ihnen werden Aktien geliefert, bringt die



andere Hälfte der Papiere schon mal eine rund dreimal höhere Rendite als Festverzinsliche. Und die erhaltenen Aktien werden durch die üppigen Zinsen mit Rabatt geliefert. Zusätzlich wirkt sich das Kursminus besonders bei hoher Progression mindernd auf andere Einkünfte aus.

Hinweis: Vergleichbar hohe Zinssätze gibt es bei Fremdwährungsanleihen und Bonds mit geringer Bonität. Die Risiken sind jedoch deutlich höher. Das Währungsrisiko ist bei Aktienanleihen durch die Anlage im Euro ausgeschlossen, die Bonität der Schuldner erstklassig. Von Bedeutung ist einzig das Risiko der Kursschwankung der zu Grunde liegenden Aktie. Da die Aktie bei Andienung aber unbegrenzt gehalten werden kann, ist eine sinnvolle Daueranlage mit Aussicht auf Kurssteigerung möglich. Bei Währungsverlusten gelingt dies nur selten, bei Zahlungsausfall entfällt die Rückzahlung ganz.

4. Die steuerlichen Aspekte

Aktienanleihen laufen steuerlich unter dem Begriff Hochzinsanleihen und gelten als Finanzinnovationen (BMF 2.3.2001, IV C 1 – SS 2252 –56/01, BStBl 2001 I, S. 206). Damit ist die Markrendite, also die Differenz zwischen Verkaufserlös und Kaufpreis, stets als Kapitaleinnahme zusätzlich zu den Zinsen zu versteuern. Eine Emissionsrendite können Anleger nicht geltend machen, da diese bei Ausgabe nicht errechnet werden kann.

Effekt der steuerlichen Einschätzung: Kursverluste bei Fälligkeit oder einem vorzeitigen Verkauf können unabhängig von Fristen als negative Kapitaleinnahme geltend gemacht und mit den Zinsen oder anderen Einkünften verrechnet werden. Da bei Aktienanleihen in der Regel keine oder nur geringe Kursgewinne anfallen, wirkt sich diese steuerliche Einordnung positiv aus.

Checkliste der steuerlich relevanten Sachverhalte

- ✓ Bis Ende 2008 stellen die Zinsen bei Zufluss steuerpflichtige Kapitaleinnahmen i.S.d. § 20 Abs. 1 Nr. 7 EStG dar und unterliegen dem Zinsabschlag.
- ✓ Ab dem 1.1.2009 werden Ausschüttungen mit dem Abgeltungssatz von 25 Prozent erfasst.
- ✓ Kursveränderungen sind Kapitaleinnahmen i.S.d. § 20 Abs. 2 Nr. 4c EStG; die Spekulationsfrist sowie § 23 EStG spielen keine Rolle. Ohne Übergangsregel fallen realisierte Gewinne und Verluste ab dem 1.1.2009 unter die Abgeltungsteuer.
- ✓ Realisierte Kursgewinne unterliegen dem Zinsabschlag und ab 2009 der Abgeltungsteuer.
- ✓ Stückzinsen stellen beim vorzeitigen Verkauf Kapitalerlöse und beim Kauf negative Einnahmen dar. Wer seine Einkünfte vor Jahresende noch effektiv mindern möchte, kann dies mit Aktienanleihen durch den hohen Kupon optimal ausnutzen.
- ✓ Werden bei Fälligkeit bis Ende 2008 Aktien geliefert, kann der Verlust (Kaufkurs der Anleihe – Summe Kurswert der Aktien) auch nach Ablauf der Spekulationsfrist mit Kapitaleinnahmen und anderen Einkünften verrechnet werden.
- ✓ Werden bei Fälligkeit ab 2009 Aktien geliefert, kann der Verlust nur noch mit positiven Kapitaleinnahmen (Zinsen, Dividenden, Kursgewinne nach neuem System verrechnet werden.



- ✓ Das Kursminus wird bis Ende 2008 nicht mit dem Zinsabschlag verrechnet, obwohl es sich um negative Kapitaleinnahmen handelt.
- ✓ Das Kursminus wird ab 2009 im laufenden Jahr oder als Verlustvortrag mit der Abgeltungsteuer verrechnet, indem es in den neuen Verlustverrechnungstopf einfließt.
- ✓ Die erhaltenen Aktien werden zum Zeitpunkt ihrer Depoteinbuchung als Kauf behandelt. Folge: Es beginnt eine neue Spekulationsfrist.
- ✓ Maßgebender Anschaffungspreis ist der niedrigste Aktienkurs am Tag der Lieferung (BMF 25.10.2004, IV C 3 – S2256 – 238/04, BStBl 2004 I, S. 1034).
- ✓ Die Spekulationsfrist läuft ab dem Tag, an dem sich der Schuldner gemäß den Emissionsbedingungen für die Rückzahlung in Aktien entscheidet. Der liegt meist einige Tage vor der Fälligkeit. Den Vorgang sollten Anleger dokumentieren, um ihn später dem Finanzamt nachweisen zu können.
- ✓ Liegt die Entscheidung erst in 2009, unterliegen die Aktien bereits den Regeln der Abgeltungsteuer, auch wenn die Anleihe noch unter dem derzeitigen System erworben wurde.
- ✓ Wird die Anleihe vor Fälligkeit verkauft, ist das Plus oder Minus unabhängig von Fristen als Kapitaleinnahme zu deklarieren. Auf einen Kursgewinn wird Zinsabschlag bzw. künftig Abgeltungsteuer fällig.
- ✓ Gibt es bei Fälligkeit den Nennwert zurück, unterliegt ein Kursgewinn dem Zinsabschlag bzw. künftig der Abgeltungsteuer.

Der Zinsabschlag bemisst sich ebenfalls nach der positiven Markttrendite. Sollte die depotführende Bank während der Besitzdauer gewechselt haben, errechnet sich die Bemessungsgrundlage aus 30 Prozent der Einnahmen aus Verkauf oder Einlösung, also vom vollen Erlös. Das gilt unabhängig davon, ob überhaupt ein Gewinn angefallen ist, § 43a Abs. 2 EStG.

Beispiel zur steuerlichen Behandlung von Aktienanleihen

Zinskupon der Anleihe	15%
Kaufkurs = Nennwert	5.000
Wert der Aktien bei Fälligkeit	4.000
Aktienverkauf 6 Monate später zu	4.600
Ermittlung der Kapitaleinnahmen	
Wert bei Fälligkeit	4.000
– Kaufkurs	– 5.000
= Kapitaleinnahme § 20 Abs. 2 EStG	= – 1.000
+ Zinseinnahmen § 20 Abs. 1 EStG, 15%	+ 750
= Kapitaleinnahmen insgesamt	– 250



Zinsabschlag auf 750 €	225
Zinsabschlag auf Kursverlust	–
Ermittlung des Veräußerungsgeschäftes § 23 EStG	
Kurswert der Aktien bei Zuteilung	4.000
Kurs der Aktien beim Verkauf	4.600
Veräußerungsgewinn	600
Davon gemäß § 3 Nr. 40 EStG steuerfrei	50%
Zu versteuern 300, unter Freigrenze	0

Sparerfreibetrag und Freigrenze bleiben unberücksichtigt

Ergebnis: Weisen Anleger diese Konstellation beim Finanzamt vor, bleibt ihr positiver Ertrag steuerfrei und mindert zusätzlich ihr übriges Einkommen. Hätten sie den Nennwert – also ohne Kursminus – erhalten, wären die Zinsen unter dem Sparerfreibetrag geblieben.

5. Besondere Formen von Aktienanleihen

Neben der klassischen Aktienanleihe gibt es eine Vielzahl von Angeboten mit spezieller Ausstattung. Steuerlich ergeben sich keine Änderungen zur Grundform, so dass lediglich der Anlageaspekt beschrieben wird.

Discount-Aktienanleihen

Hier drückt sich das Kursrisiko nicht im höheren (steuerpflichtigen) Zinskupon, sondern in einem Kursabschlag auf den Anleihekurs aus.

Produkt	Rendite	Rückzahlung
Aktienanleihe	Hoher Zinskupon	Aktien oder Nennwert
Discount-Anleihe	Abschlag auf den Nennwert	Aktien oder Nennwert

Die Discountvariante hat einen stärker ausgeprägten Aktiencharakter. Die Höhe des Discounts hängt von folgenden Faktoren ab:

- ✓ je höher der Basispreis der zu Grunde liegenden Aktie über dem aktuellen Kurs der Aktie liegt, desto höher ist der Discount
- ✓ je höher die Volatilität der Aktie, um so höher der Discount
- ✓ je länger die Laufzeit, desto höher der Discount

Beispiel: Eine Discount-Anleihe im Nennwert von 1.000 Euro mit 12-monatiger Laufzeit kostet bei Emission 850 Euro und ist mit zehn Aktien unterlegt. Der umgerechnete Kaufpreis pro Aktie beträgt also 85 Euro; der Aktienkurs am gleichen Tag (angenommen) 93 Euro. Am Ende der Laufzeit gibt es den Nennbetrag, wenn der Aktienkurs über 100 Euro liegt. Liegt er darunter, werden zehn Aktien ins Depot gebucht. Durch den Discount ist die Rendite stets besser als bei der Direktinvestition in die Aktie.



Anleger profitieren bis zum Erreichen des Nennwertes von der positiven Entwicklung der zu Grunde liegenden Aktie. Im Gegensatz zum Basisprodukt kostet die Investition in eine Discountanleihe einen geringeren Kapitaleinsatz, da sich der Kaufkurs unter pari bewegt.

Protect-Anleihen

Bei diesem Produkt gibt es einen zusätzlichen Protect-Preis, der deutlich unter dem Basispreis liegt. Das garantiert dem Anleger zusätzliche Sicherheit, da die Wahrscheinlichkeit der Aktienlieferung geringer ist. Dafür sind die Zinssätze niedriger.

- ✓ Fällt der Aktienkurs während der gesamten Laufzeit nicht unter den Puffer, wird der Nennwert zurückgezahlt. Dann spielt es keine Rolle, ob der Basispreis bei Fälligkeit über dem Aktienkurs liegt.
- ✓ Liegt der Aktienkurs bei Fälligkeit über dem Basispreis, wird in jedem Fall der Nennwert gezahlt.
- ✓ Aktien werden nur geliefert, wenn der Kurs am Verfallstag unter dem Basiswert liegt und während der Laufzeit den Puffer unterschritten hat.

Break-Anleihen

Wird ein Break-Preis, der über dem Basispreis liegt, einmal überschritten, kommt es in jedem Fall zur Rückzahlung des Nennwertes. Eine Alternative, wenn statt auf seitwärts tendierende Märkte auf einen Aufschwung gesetzt wird. Damit partizipieren Anleger zusätzlich von Kursanstiegen. Dafür sind die Zinssätze etwas geringer.

- ✓ Überschreitet der Aktienkurs während der Laufzeit einmal das Break, wird stets der Nennwert zurückgezahlt. Dann spielt keine Rolle, ob der Basispreis bei Fälligkeit über dem Aktienkurs liegt.
- ✓ Liegt der Aktienkurs bei Fälligkeit über dem Basispreis, spielt der Break-Preis keine Rolle mehr.

Aktien werden nur geliefert, wenn der Kurs am Verfallstag unter dem Basiswert liegt und während der Laufzeit nie das Break erreicht hat.

Garantie-Anleihen

Dieses Angebot reduziert das Verlustrisiko. Denn neben dem Basispreis gibt es auch noch einen Garantiebetrug. Liegt der Aktienkurs bei Fälligkeit unter diesem Wert, kommt es zur Rückzahlung des Nennwertes. Eine Alternative für Anleger, die einen Kursrutsch ausschließen wollen, normale Verluste aber einkalkulieren. Auch bei diesem Produkt sind die Zinssätze etwas geringer als beim Ursprungsprodukt.

- ✓ Liegt der Aktienkurs bei Fälligkeit unter der Garantie, spielt der Basispreis keine Rolle mehr.
- ✓ Das Papier bietet eine Kapitalgarantie von rund 70 bis 80 Prozent.

Aktien werden nur geliefert, wenn der Kurs am Verfallstag unter dem Basiswert und über dem Garantiekurs liegt.



Doppel-Anleihe

Dieses Papier bezieht sich auf zwei Basiswerte. Der Emittent hat die Möglichkeit, Aktien von zwei verschiedenen Unternehmen statt des Nominalbetrags zu zahlen. Der Anleger geht das Risiko ein, vom Kursverlauf zweier Aktien abhängig zu sein. Dafür ist der Zinskupon höher als beim herkömmlichen Produkt – statt 15 beispielsweise 25 Prozent. Geliefert wird bei Fälligkeit der am stärksten gefallene Basiswert.

Szenario bei Fälligkeit	Der Anleger erhält
Kurs beider Aktien < Basispreis	die am meisten gefallenen Aktie
Eine Aktie <, eine Aktie > Basiswert	die Aktie < Basiswert
Kurs beider Aktien > Basispreis	den Nennbetrag

Interessant ist dieser Doppelpack für Anleger, der in beiden Aktien während der Laufzeit keine nennenswerten Kursschwankungen erwarten und sich hierfür eine hohe Zinszahlung garantieren lassen. Eine schlechte Rendite wird erzielt, wenn die angediente Aktie an Wert verloren hat, die andere jedoch Kursgewinne erzielt hat. Im Gegensatz zur normalen Aktienanleihe wird nicht der garantierte Höchstbetrag wie bei Kurssteigerung, sondern die im Wert gefallene Aktie gezahlt.

6. Alternative: Aktien-Zertifikat

Bei stagnierenden Märkten profitieren und bei fallenden Kursen Aktien mit Rabatt erwerben. Diese Merkmale gelten neben der Aktienanleihe auch für Discount-Zertifikate. Die bieten statt hoher Zinsen beim Kauf einen Kursabschlag. Bei beiden Papieren ist der Gewinn begrenzt.

Vergleich von Anleihe und Zertifikat

Die Anleihe auf die Aktien eines Autokonzerns bietet 10 Prozent Zinsen, das Zertifikat kostet bei gleicher Laufzeit 29 Euro. Liegt der Aktienkurs bei Fälligkeit über 32 Euro, gibt es den Nennwert, sonst die Aktie. Investition 5.000 Euro.

Aktienkurs	Anleihe	Zertifikat
35	Zinsen 500	Kursgewinn (172 x 3) 516
30	Kursverlust (156 x 2) 312 + Zinsen 500 = Rendite 188	Kursgewinn (172 x 1) 172
25	Kursverlust (156 x 7) 1.092 + Zins 500 = Rendite – 592	Kursverlust (172 x 4) 688

Beide Papiere weisen vergleichbare Ergebnisse vor, doch die steuerliche Komponente bringt den Unterschied.

- Das Discount beim Zertifikat bleibt nach einem Jahr steuerfrei, die Zinsen bei der Anleihe hingegen sind stets steuerpflichtig. Beim Zertifikat ist die Ausnahmeregelung bei der Abgeltungsteuer zu beachten (Erwerb ab 14.3.2007, Verkauf ab 1.7.2009).
- Der Verlust bei den Bonds ist mit anderen Einkünften, bei Zertifikaten nur mit Spekulationsgewinnen verrechenbar.



Bei Anlegern mit hoher Progression beeinflusst das die Rendite deutlich. Da beide Produkte auf stagnierende Kurse setzen, fahren sie mit dem Zertifikat besser. Sind sie Kurzfristanleger, holt die Anleihe auf, da in beiden Fällen Gewinne zu versteuern sind, Verluste aber nur bei den Bonds effektiv wirken. Freiberufler mit geringen Einkünften oder Luft beim Sparerfreibetrag setzen auf die Anleihe, genießen die Zinsen steuerfrei und machen Verluste geltend.

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
Heinrichstraße 155 – 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.