



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

Neue Steueraspekte bei Zertifikaten

Stand: 21.01.2008

Inhaltsverzeichnis

1. Einführung	3
2. Anlagegrundsätze	4
Das Produkt.....	4
Unterschied Zertifikat und Investmentfonds.....	4
Checkliste Zertifikat – Fonds.....	4
3. Arten von Zertifikaten.....	5
Discount	5
Vorteile der Discountzertifikate.....	5
Alternative Aktienanleihe	6
Garantie	7
Checkliste zu Garantiezertifikaten.....	7
Zinsen	8
Bonus	8
Hedge-Zertifikate	9
Chance-/Risikoanalyse der Hedge-Zertifikate	10
Index	10
Checkliste zu Indexzertifikaten.....	10



Rolling 10

4. Die derzeitigen Steuerregeln 11

 Grundsätze 11

 Partizipationsscheine 12

 Garantiezertifikate 12

 Discountzertifikate 13

5. Steuerliche Besonderheiten 14

 Aktienerwerb 14

 Zins-Zertifikate 14

6. Neuregelung durch die Abgeltungsteuer 14



Neue Steueraspekte bei Zertifikaten

1. Einführung

Der Zuspruch deutscher Privatanleger für Zertifikate scheint seit Jahren ein Boom ohne Ende zu sein. Derzeit können Anleger zwischen rund 100.000 verschiedenen Produkten unterschiedlichster Emittenten wählen. Zum Vergleich: Ende 2001 waren es erst rund 3.400 und 2004 knapp 20.000 verschiedene Papiere.

Nach einer Erhebung im Auftrag des Derivate Forums lag das Marktvolumen Ende 2007 bei 142,9 Milliarden Euro, hierunter in Prozent

- Garantiezertifikate 31,4
- Bonus- / Teilschutz-Zertifikate 21,2
- Discountzertifikate 14,5
- Expresszertifikate 16,6
- Outperformance- / Sprint-Zertifikate 0,9
- Indexzertifikate 5,8
- Basket- / Themen- / Strategie-Zertifikate 3,2
- Hedge Fonds-Zertifikate 5

Anleger können alleine zwischen 2.300 Index- und Basket-Zertifikaten wählen. Rund zwei Drittel der Mittel fließen in defensive Produkte mit zumindest teilweise Kapitalschutz. Hierunter sind Risikopuffer zu verstehen, bis zu dem sich Verluste für den Besitzer der Zertifikate nicht auswirken.

Nunmehr sind auch die Investmentfonds auf den Zug aufgesprungen. Sie stocken ihr Vermögen nicht mehr nur mit Aktien auf, sondern investieren zunehmend in Zertifikate. Ein Grund für den Boom sind die Übergangsregeln zur Abgeltungsteuer. Während Kursgewinne mit Zertifikaten ab Juli 2009 besteuert werden, bleiben sie im Fondsmantel steuerfrei.

Eine wesentliche Ursache für das rapide Wachstum in Deutschland war lange Zeit die bevorzugte steuerliche Behandlung. Denn die Gewinne sind nach Ablauf der zwölfmonatigen Spekulationsfrist steuerfrei, selbst wenn der Emittent durch Mechanismen wie Bonus, Rainbow oder Diskont hohe Absicherungszusagen gibt und damit die Risiken eines Totalverlustes nur theoretischer Natur sein. Dies ändert sich 2009 und die Branche hat bereits reagiert. Es werden jetzt vermehrt Garantiezertifikate angeboten. Diese Finanzinnovationen werden nach der Systemumstellung ab Neujahr 2009 generell moderater besteuert. Hinzu kommen Derivate mit Fälligkeit Juni 2009, um den Bestandsschutz vor der Abgeltungsteuer letztmals zu nutzen.

Nachfolgend wird die aktuelle steuerliche Behandlung von Zertifikaten dargelegt. Hinzu kommen die Änderungen durch die Abgeltungsteuer, die Zertifikate im besonderen Maße treffen.



2. Anlagegrundsätze

Das Produkt

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. Sie besitzen einen Rückzahlungsbetrag, der nach vorgegeben Regeln von der Kursentwicklung dieses Basiswerts berechnet wird. Darüber hinaus gibt es drei weitere Ertragskomponenten. Eine

- Zusatzprämie, wenn der Bezugswert während der Laufzeit nicht unter eine Schuttschwelle sinkt.
- maximale Gewinnngrenze (Cap), oberhalb der Anleger nicht mehr an Gewinnanstiegen partizipiert.
- Rückzahlung zum Nennwert, wenn der Kurs des Bezugswerts bis zur Fälligkeit nicht allzu stark einbricht.

Die Zertifikate werden wie herkömmliche Wertpapiere an der Börse gehandelt und fallen sowohl unter das WpHG als auch das WpPG. Jedem öffentlichen Angebot muss ein Prospekt zugrunde liegen, was von der BaFin geprüft wird.

Zumeist beträgt der Nennwert je Papier 100 Euro oder bei Indexzertifikaten 1/10 des Kursstands bei Emission. Zertifikate haben begrenzte (Fälligkeitstermin) oder unbegrenzte Laufzeiten (open end), bei einigen Papieren kann der Emittent vorzeitig kündigen oder die Laufzeit endet bei Eintritt eines Ereignisses vorzeitig. Zertifikate bieten Privatanlegern die Möglichkeit, mit geringem Kapitaleinsatz Strategien zu verfolgen, die auf herkömmlichem Weg institutionellen Investoren vorbehalten sind. Es lassen sich mit einem Papier ganze Märkte im Depot abdecken, über Aktien, Anleihen, Immobilien, einzelne Industrie- oder Schwellenländer, Regionen, Branchen, Rohstoffe oder Währungen.

Unterschied Zertifikat und Investmentfonds

Aktien- und Indexzertifikate haben vergleichbaren Fonds bei Privatanlegern einen großen Marktanteil abgenommen, Garantiezertifikate sind besonders in Zeiten schwacher Börsen der Renner. Fondsgesellschaften beklagen eine massive Abwanderung bei Aktienfonds. Für diesen Trend gibt es mehrere Gründe. Denn vielfach bieten Zertifikate Vorteile gegenüber Fonds, sie haben aber auch Nachteile.

Checkliste Zertifikat – Fonds

Vorteile der Zertifikate

- ✓ Fondsmanager schlagen oft noch nicht einmal den Index und verlangen hierfür auch noch Gebühren.
- ✓ Beim Erwerb von Fonds fallen in der Regel Ausgabeaufschläge an.
- ✓ Mit Zertifikaten lassen sich Indexstände eins zu eins abbilden, bei Fonds muss stets der Rücknahmewert beachtet werden.



- ✓ Eine Reihe von Fonds können nur einmal täglich an- und verkauft werden, Zertifikate hingegen permanent. Dieser Nachteil hat sich allerdings deutlich verringert, da immer mehr Fonds an den Börsen gehandelt werden.
- ✓ Zertifikate bieten Puffer, Speed, Garantie, Fallschirm, Doublechance, Discount oder andere Gestaltungsmöglichkeiten. Solche Varianten sind auf der Fondsebene kaum zu finden.
- ✓ Die steuerliche Behandlung ist in den meisten Fällen günstiger als bei Investmentfonds – zumindest bis zur Einführung der Abgeltungsteuer.

Nachteile der Zertifikate

- ✓ Sie haben als Schuldverschreibung ein Bonitätsrisiko, das Sondervermögen bei Investmentfonds ist hingegen unabhängig von der Bonität der Gesellschaft geschützt.
- ✓ Die Zusagen über Outperformance, Bonus oder Garantie gelten immer nur bei Fälligkeit. Während der Laufzeit kann es daher zu Kursabschlägen kommen, selbst wenn eine Rückzahlung zum Nennwert in Aussicht gestellt wurde.
- ✓ Die während der Laufzeit ausgeschütteten Dividenden der zugrunde liegenden Aktien oder Indizes bleiben oft beim Emittenten, sofern sie nicht wieder dem Kursstand zugeschlagen werden.
- ✓ Bei Zertifikaten werden Gebühren vom Kurswert abgezogen, wenn es sich um besonders zusammengestellte Bezugswerte wie etwa ein Basket handelt. Je komplizierter, umso höher fallen die Kosten aus.

Eine Reihe von Zertifikaten werden in Form von Sparplänen – meist ab 100 Euro monatlich – angeboten. Dies ist möglich bei Papieren, die keinen Fälligkeitstermin aufweisen. Bislang war dies ein Vorteil von Investmentfonds.

3. Arten von Zertifikaten

Discount

Diese Kombination aus Aktie und Optionsschein stellt wohl die attraktivste Alternative zur Direktanlage in Aktien dar. Diskont-Zertifikate werden mit einem Abschlag – bei Standardwerten rund 20 Prozent – auf den aktuellen Kurs einer bestimmten Aktie ausgegeben. Der Anleger erwirbt das Recht, bei Fälligkeit – meist nach etwas mehr als einem Jahr – statt des Zertifikats die Aktien zu erhalten. Die Papiere können auch jederzeit über die Börse oder das Emissionshaus gehandelt werden. Die Banken stellen permanent Geld- und Briefkurse.

Vorteile der Discountzertifikate

- ✓ 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.
- ✓ Steigt der Basiswert moderat an, ergibt sich der Gewinn nicht nur aus der positiven Kursentwicklung, sondern zusätzlich auch noch aus dem ehemals gezahlten verbilligten Kaufpreis.



- ✓ Der in der Höhe begrenzte Gewinn unterliegt nur innerhalb von zwölf Monaten gem. § 23 Abs. 1 EStG der Besteuerung.
- ✓ Die im Discount berücksichtigte Dividende bleibt steuerfrei.
- ✓ Bewegen sich Aktie oder Index wenig, ergibt sich beim Zertifikat dank des Abschlags immer noch ein Gewinn.
- ✓ Ein Verlust wird erst erzielt, wenn der Aktienkurs unter den Discountpreis sinkt.
- ✓ Auf Veräußerungsvorgänge bei Zertifikaten greift das Halbeinkünfteverfahren nach § 3 Nr. 40 EStG nicht.
- ✓ Der Sparerfreibetrag wird durch Zertifikate nicht in Anspruch genommen.
- ✓ Zinsabschlag wird nicht erhoben.
- ✓ Werden bei Fälligkeit Aktien geliefert, ist der Vorgang nach einem Jahr steuerfrei.
- ✓ Für die erhaltenen Papiere beginnt eine neue Spekulationsfrist. Maßgebend ist hierbei der Kurs bei Einbuchung ins Depot.

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 ausbezahlt; der Gewinn ist somit begrenzt. Kursverluste hingegen muss er in vollem Umfang tragen, da es keine Untergrenze gibt. Darüber hinaus verbleiben Dividendenzahlungen während der Laufzeit beim Emittenten.

Anlage-Tipp: Alternativ kommen Outperformance-Zertifikate in Frage. Während das Discount als Risikopuffer bei Verlusten wirkt, gewinnt dieses Produkt bei steigenden Börsen. Aktien- und Zertifikatskurs sind bei Emission identisch. Liegt der Wert bei Fälligkeit darüber, gibt es Bares mit Zuschlag, beispielsweise den Gewinn zu 125 Prozent. Dafür partizipieren Anleger im Verlustfalle ab dem ersten Euro. Eher spekulative Aktienanleger sollten zu dieser Variante greifen.

Alternative Aktienanleihe

Von stagnierenden Märkten profitieren und bei fallenden Kursen Aktien mit Rabatt erwerben. Diese Merkmale gelten sowohl für die Aktienanleihe als auch für Discount-Zertifikate. Die Anleihe bietet hohe Zinsen, das Discount einen Kursabschlag. Bei beiden Papieren ist der Gewinn begrenzt.

Beispiel: Die Anleihe auf eine Aktie bietet 10 Prozent Zinsen, das Zertifikat kostet bei gleicher Laufzeit 29 Euro. Liegt die Aktie 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.
- Der Verlust bei den Bonds ist mit anderen Einkünften, bei Zertifikaten nur mit Spekulationsgewinnen verrechenbar.

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

Garantie

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.

Anlage-Hinweis: Die Garantiezusage wirkt immer erst bei Fälligkeit. Während der Laufzeit kann der Kurs des Zertifikats durchaus unter dieses Niveau fallen. Anleger, die den Sicherheitsaspekt schätzen, sollten daher Laufzeiten wählen, in denen das investierte Geld voraussichtlich nicht benötigt wird.

Leider sind diese Papiere steuerlich nicht so attraktiv. Denn bei einer Garantiezusage sind sämtliche Kursgewinne mit der Marktrendite als Einnahmen aus Kapitalvermögen zu behandeln, § 20 Abs. 2 S. 1 Nr. 4 S. 1 EStG. Das gilt selbst dann, wenn nicht der komplette Nominalwert garantiert wird. Demzufolge fällt auch Zinsabschlag an. Zwar gelten Verluste als negative Kapitaleinnahmen, doch auf Grund der Garantiezusage sind diese eher nur minimal.

Checkliste zu Garantiezertifikaten

- ✓ Ein klassisches Basisinstrument für risikoscheue Anleger.
- ✓ Hervorragende Alternative zu Anleihen.
- ✓ In der Regel 100-prozentige Rückzahlungsgarantie mit theoretisch unbegrenzten Gewinnchancen.
- ✓ Teilnahme an sämtlichen Kursaufschwüngen mit begrenztem Risiko.
- ✓ Je höher der Garantiebetrug, um so geringer partizipieren Anleger an den Kurszuwächsen.
- ✓ Die Garantie wirkt erst bei Fälligkeit; während der Laufzeit kann der Kurs auch unter diesen Betrag fallen.
- ✓ Sämtliche Kursgewinne sind als Kapitaleinnahme steuerpflichtig und unterliegen dem Zinsabschlag.



Zinsen

In diesem Bereich werden verschiedene Produktarten angeboten. Es gibt Angebote, die Festgeld ähneln und solche, die sich auf Rentenkurse beziehen. Eine Alternative zu Tagesgeldkonten bietet die eine Form von Zins-Zertifikaten. Sie orientieren sich an einem festen Referenzzsatz in der jeweiligen Anlagengewährung. Da der Kurs in Euro notiert, schlagen Wechselkursänderungen sofort auf den Zertifikatkurs nieder. Die Zinsen werden täglich gutgeschrieben und fließen ebenfalls in den Kurs ein.

Steuerlich werden die Erträge aus diesen Zertifikaten wie ganz normale Zinseinnahmen behandelt. Kursgewinne sind daher – unabhängig von der Haltefrist – als Kapitaleinnahmen zu versteuern und unterliegen dem Zinsabschlag. Diese für Anleger eher negative Regel resultiert aus der Tatsache, dass der Emittent zumindest eine Kapitalrückzahlung oder feste Erträge garantiert. Immerhin besteht die Möglichkeit, über den Veräußerungstermin das Besteuerungsjahr selber wählen zu können. Da bei Anlagen in Fremdwährungen auch Kursverluste anfallen, können diese – im Gegensatz zu herkömmlichen Anleihen – als negative Kapitaleinnahmen geltend gemacht werden.

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

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

Hinweis: Zu diesem Themenkreis gib es den separaten Beitrag „Besondere Besteuerung von Zinszertifikaten“.

Bonus

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 einen 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. Nachfolgend ein Beispiel:



Emission zu	100
Kursschwelle	70
Bonus	130
Szenarien	
1. Der Kurs bei Fälligkeit beträgt	105
→ Auszahlung für den Anleger	130
2. Der Kurs bei Fälligkeit beträgt	160
→ Auszahlung für den Anleger	160
3. Der Kurs bei Fälligkeit beträgt	80
→ Auszahlung für den Anleger	130
Der Kurs unterschreitet während der Laufzeit 70	
Kurs bei Fälligkeit 80; Auszahlung	80
Kurs bei Fälligkeit 105; Auszahlung	105

Anleger in dieses Investment müssen bedenken, dass die während der Laufzeit ausgeschütteten Dividenden beim Emittenten bleiben. Steuerlich ergeben sich keine Unterschiede zu herkömmlichen Zertifikaten, so dass der Bonus auch nur als privates Veräußerungsgeschäft binnen Jahresfrist steuerpflichtig ist.

Entscheidendes Kriterium für die steuerliche Einordnung als Wertpapier ohne Kapitalertrag ist die Konstruktion des Angebots. Ist die Rückzahlung des eingesetzten Kapitals nämlich gesichert, gelten sämtliche Erträge unabhängig von Fristen als Kapitaleinnahmen. Dies ist bei Bonus-Zertifikaten aber nur dann der Fall, wenn die Kursschwelle so niedrig angesetzt wird, dass mit großer Wahrscheinlichkeit ein Bonus fällig wird.

Hedge-Zertifikate

Mittels der Absolute Return Anlage sollen Gewinne unabhängig von Markttendenzen erzielt werden – und dies auch noch bei geringer Volatilität. Zu einem Shooting-Star in diesem Bereich haben sich in den letzten Jahren Hedge-Fonds-Zertifikate entwickelt. Ihr Stern wird ab 2004 kaum verblassen, auch wenn nunmehr Hedge-Fonds in Deutschland zugelassen sind und steuerlich nicht mehr bestraft werden. Der Kursverlauf des Zertifikats bezieht sich auf einen oder mehrere Indizes. Die setzen sich aus einem Korb von Hedgefonds zusammen. Alternativ kann als Referenzwert auch ein gemanagtes Portfolio aus vielen verschiedenen Hedge-Fonds dienen.

Im Gegensatz zu den Hedge-Fonds erzielen die entsprechenden Zertifikate keinen laufenden Ertrag. Folge: Es fallen weder Zinsabschlag noch laufende Kapitaleinnahmen an. Es entsteht lediglich dann ein steuerpflichtiger Gewinn, wenn das Zertifikat innerhalb eines Jahres verkauft wird. Das Plus muss dann in voller Höhe angesetzt werden, ein Minus kann komplett mit anderen Gewinnen verrechnet werden – auch mit den halbierten Aktiengewinnen.



Chance-/Risikoanalyse der Hedge-Zertifikate

- ✓ Gewinne sind in steigenden und fallenden Märkten möglich.
- ✓ Derzeit kaum vergleichbare Produkte am deutschen Markt.
- ✓ Transparenz des Referenzwertes – Index oder Summe von Einzelfonds – ist eher gering.
- ✓ Hervorragende Alternative zu Direktinvestments am Terminmarkt.
- ✓ Höhere Managementgebühren als bei normalen Zertifikaten.
- ✓ Geringere Kosten als bei Hedge-Fonds
- ✓ Hohe Liquidität wird durch die Emissionshäuser gewährleistet
- ✓ Geringe Mindestanlagesumme

Index

Diese Alternative zu Aktienfonds ist in den letzten Jahren immer populärer geworden. Die Wertpapierart hat vergleichbare Fonds weit hinter sich gelassen. Der Hintergrund: Immer mehr Investoren nehmen ihre Anlageentscheidung selbst in die Hand, profitieren von geringen Gebühren sowie den Vorteilen der Besteuerung.

Checkliste zu Indexzertifikaten

- ✓ 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, 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 Ausgabeaufschlag zahlen zu müssen. Das wird derzeit durch Neuemissionen auf die Indizes der EU-Beitrittsstaaten praktiziert.
- ✓ Permanente Vergleichsmöglichkeit mit dem aktuellen Indexstand.
- ✓ In vielen Indizes wie etwa dem DAX werden Dividendenabschläge dem Kurs wieder zugerechnet. Anleger profitieren hiervon indirekt, ohne Kapitaleinnahmen versteuern zu müssen.
- ✓ Ständiger Börsenhandel möglich.

Rolling

Diese neue Wertpapierart als Unterform der Discount-Zertifikate haben 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.

Steuerlich ergeben sich aus diesen neuen Papieren keine abweichenden Regelungen. Mangels laufender Erträge ist nur der Kursgewinn binnen eines Jahres nach § 23 EStG zu versteuern.

4. Die derzeitigen Steuerregeln

Ausgangspunkt für die steuerliche Beurteilung ist das BMF-Schreiben vom 27.11.2001 (IV C 3 - S 2256 - 265/01, BStBl I 2001 S. 986). Hiernach gelten als Termingeschäfte i.S. des § 23 Abs. 1 Satz 1 Nr. 4 EStG auch Zertifikate, die das Recht auf Zahlung eines Geldbetrages verbiefen, und dessen Höhe vom Stand eines Index oder vom Wert einer oder mehrerer Aktien am Fälligkeitstag abhängig ist. Zu diesen Produkten gehören beispielsweise Partizipationsscheine und Discountzertifikate, die im Einzelfall auch die Lieferung eines oder mehrerer Basiswerte (Aktien) vorsehen können.

Grundsätze

Geschäfte, die lediglich auf die Differenz zwischen den Börsen- oder Marktpreisen zum Basispreis eines Basiswerts zu bestimmten Stichtagen gerichtet sind, unterlagen nach der Rechtsprechung nicht der Spekulationsbesteuerung, da sie nicht die Lieferung von Wirtschaftsgütern zum Gegenstand haben. Das galt bei Abstellung nur auf die Differenz zwischen Börsen- oder Marktpreis zum Basispreis zu verschiedenen Zeitpunkten bei lieferbaren Gegenständen (Waren-, Wertpapier und Devisentermingeschäften) oder bei von ihrer Natur her nicht lieferbaren Gegenständen (Index). Diese Behandlung erschien dem Gesetzgeber nicht sachgerecht. Die Besteuerung dieser Geschäfte wird seit 1999 durch die durch das Steuerentlastungsgesetz 1999/2000/2002 eingeführte Neuregelung in § 23 Abs. 1 Satz 1 Nr. 4 EStG abgedeckt.

Von der neuen Formulierung erfasst werden neben Waren- und Devisentermingeschäfte mit Differenzausgleich, Swaps, Index-Optionsgeschäfte, Optionsscheinen oder Futures auch Indexzertifikate als Termingeschäfte i.S.d. § 23 Abs. 1 Satz 1 Nr. 4 EStG. Der Besteuerung unterliegen sollen allgemein Geschäfte, die ein Recht auf Zahlung eines Geldbetrags oder auf einen sonstigen Vorteil (z.B. Lieferung von Wertpapieren) einräumen, der sich nach anderen Bezugsgrößen (z.B. Wertentwicklung von Wertpapieren, Indizes, Futures, Zinssätzen) bestimmt.

Da die gesetzliche Formulierung unabhängig von der Bezeichnung und der zivilrechtlichen Ausgestaltung der Kapitalanlage auf eine wirtschaftliche Betrachtungsweise abstellt, kommt dem Erfordernis der sichereren Kapitalrückzahlung und/oder des sichereren Kapitalertrags eine entscheidende Bedeutung zu. § 20 Abs. 1 Nr. 7 EStG setzt für die Annahme von Einkünften aus Kapitalvermögen nicht die vollständige Rückzahlung des überlassenen Kapitalvermögens voraus. Die Erträge gehören nach dieser Vorschrift auch dann zu den Einkünften aus Kapitalvermögen, wenn nur die teilweise Rückzahlung des Kapitalvermögens zugesagt worden ist.

Für den Rückzahlungsbetrag kann keine Betragsgrenze beziffert werden. Vielmehr genügt jede garantierte Rückzahlung (OFD Kiel 3.7.2003, S 2252 A - St 231). Dies bedeutet aber auch, dass



zum Zeitpunkt der Emission auf Grund der Ausgestaltung der Kapitalanlage eine wirtschaftliche Vergleichbarkeit zu den Fällen mit ausdrücklicher oder stillschweigender Vereinbarung gegeben sein muss.

Eine rückschauende Betrachtung, ob eine sichere Kapitalrückzahlung bzw. ein sicherer Kapitalertrag vorliegt, ist nicht möglich (OFD Frankfurt 23.10.2003, S 2252 A - 42 - St II 3.04).

Partizipationsscheine

Bei einem Partizipationsschein ist die Höhe des bei Fälligkeit an den Inhaber zu zahlenden Betrags abhängig von der Wertentwicklung eines zu Grunde liegenden Basiswerts wie einzelne Aktien, eine Zusammenstellung mehrerer Aktien (Baskets) oder Indizes. Die Zertifikate werden nicht verzinst.

Der Grundsatz: Da die Rückzahlung des hingegebenen Kapitals in der Regel ausschließlich von der ungewissen Entwicklung des Basiswerts abhängt, wird mit dem Partizipationsschein kein Kapitalertrag i.S. des § 20 Abs. 1 Nr. 7 EStG erzielt.

Folge: Erlangt der Käufer innerhalb eines Jahres nach Anschaffung des Zertifikats einen Geldbetrag oder Vorteil, ist ein steuerpflichtiges Veräußerungsgeschäft i.S. des § 23 Abs. 1 Satz 1 Nr. 4 EStG gegeben. Die Veräußerung eines Partizipationsscheins innerhalb eines Jahres nach der Anschaffung führt zu einem privaten Veräußerungsgewinn nach § 23 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 EStG.

Garantiezertifikate

Die Ausnahme: Sagt der Emittent ein Entgelt bei den so genannten Garantie- und money-back-Zertifikaten zumindest die teilweise Rückzahlung des eingesetzten Kapitals zu, hängt die Höhe des Ertrags nicht ausschließlich von der ungewissen Entwicklung des Basiswerts ab.

Folge: In diesen Fällen sind die Erträge nach § 20 Abs. 1 Nr. 7 EStG zu besteuern, auch wenn die Höhe des Entgelts von einem ungewissen Ereignis abhängt (BMF 16.3.1999, IV C 1 - S 2252 - 87/99, BStBl 1999 I S. 433; BFH 13.12.2006, VIII R 79/03, BStBl II 2007, 562). Die entsprechenden Erträge sind in den von den Kreditinstituten zu erstellenden Steuerbescheinigungen (§ 45 a Abs. 2 Nr. 2 EStG) und Erträgnisaufstellungen auszuweisen (BMF 7.10.1999, IV C 1 - S 2252 - 420/99) und unterliegen dem Zinsabschlag.

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.

Hinweis: Finanzinnovationen und somit Kapitaleinnahmen liegen nach Verwaltungsansicht auch dann vor, wenn nur die teilweise Rückzahlung des Vermögens zugesagt wird. Ist diese Garantiezusage aber nur geringfügig, soll dies nach Auffassung des FG München (4.5.2004, 2 K 2385/03, EFG 2005 S. 1868) bei einem minimalen Rückzahlungsbetrag (im Urteilsfall rund 10 Prozent) kein Erhalt des Vermögens mehr darstellen. Gewinne und Verluste wären demnach nur im Bereich des § 23 EStG zu erfassen. Die Revision ist beim BFH unter VIII R 53/05 anhängig.



Discountzertifikate

Beim Erwerb eines Discountzertifikats bezogen auf eine Aktie erwirbt der Käufer einen Anspruch auf Zahlung eines in den Emissionsbedingungen festgelegten Geldbetrags oder auf Lieferung der Aktie. Unterschreitet der Schlusskurs der Aktie zu einem bestimmten Stichtag einen bestimmten Grenzwert, werden Aktien geliefert, anderenfalls wird der festgelegte Geldbetrag gezahlt. Beim Erwerb eines Discountzertifikats bezogen auf einen Index oder einen anderen nicht lieferbaren Basiswert erlangt der Käufer stets nur einen Anspruch auf Zahlung eines Geldbetrags, der durch den Preis des Basiswerts am Fälligkeitstag bestimmt wird.

Da die Rückzahlung des hingegebenen Kapitals ausschließlich von der ungewissen Entwicklung des Aktienwerts abhängt, wird mit dem Discountzertifikat kein Kapitalertrag i.S. des § 20 Abs. 1 Nr. 7 EStG erzielt. Somit kann lediglich ein Ertrag gemäß § 23 Abs. 1 Satz 1 Nr. 4 EStG gegeben sein.

Werden Aktien geliefert, gelten sie in dem Zeitpunkt als angeschafft, in dem nach den Emissionsbedingungen des Discountzertifikats feststeht, dass es zur Lieferung kommt. Die Veräußerung der Aktien innerhalb eines Jahres nach diesem Anschaffungszeitpunkt ist nach § 23 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 EStG steuerpflichtig.

Ermittlung des Veräußerungsgewinns bei Zertifikaten

Der Veräußerungsgewinn i.S. des § 23 Abs. 3 S. 5 EStG ergibt sich bei einem Zertifikat, das Aktien vertritt, wie folgt:

	Erhaltener Geldbetrag
+	Wert des erlangten Vorteils (z.B. Lieferung von Aktien)
-	Anschaffungskosten des Zertifikats
-	Werbungskosten
=	Veräußerungsertrag, der nicht dem Halbeinkünfteverfahren unterliegt

Die Anschaffungskosten und Werbungskosten sind erst in dem Zeitpunkt zu berücksichtigen, in dem der Geldbetrag oder Vorteil zufließt. Wurden beispielsweise Zertifikate Ende 2006 verkauft und der Gegenwert Anfang 2007 dem Konto gutgeschrieben, sind steuerlich zwei Daten maßgebend:

1. Für die Berechnung der Spekulationsfrist ist der Börsenverkaufstag Ausschlag gebend.
2. Da der Zufluss erst in 2006 erfolgt, ist das Plus oder Minus aus dem Geschäft erst in diesem Jahr zu deklarieren. Das gilt auch für die mit dem Verkauf in Zusammenhang stehenden Aufwendungen, auch wenn die bereits in 2005 angefallen und bezahlt worden sind.



5. Steuerliche Besonderheiten

Aktienerwerb

Werden an Stelle eines Geldbetrags bei Fälligkeit Aktien oder andere börsennotierte Wertpapiere geliefert, ist bei der Berechnung des privaten Veräußerungsgewinns i.S. des § 23 Abs. 3 Satz 5 EStG deren Wert im Zeitpunkt des Zuflusses anzusetzen. Der Wert ist unter sinngemäßer Anwendung des § 19a Abs. 8 Satz 2 EStG mit dem niedrigsten am Zuflusstag an einer deutschen Börse gehandelten Kurs zu ermitteln (BMF 27.11.2001, IV C 3 - S 2256 - 265/01, Tz. 49ff., BStBl. I 2001 S 986).

Maßgebend für die Spekulationsfrist ist hingegen der Zeitraum zwischen Kauftag und Fälligkeit. Die erhaltenen Aktien gelten zu dem Zeitpunkt als angeschafft, zu dem sich der Emittent zur Lieferung entscheidet (Ausübungstag).

Zins-Zertifikate

Im Rentenbereich werden drei verschiedene Produktarten angeboten:

1. **Discountzertifikate auf Anleihen.** Da der Emittent keine Rückzahlung garantiert, greift die Steuer nur auf Kursgewinne innerhalb eines Jahres. Diese Produkte werden nicht als Finanzinnovation eingestuft. Das schont den Sparerfreibetrag, während Käufer der Anleihe sämtliche Zinsen versteuern oder auf den Freistellungsbetrag anrechnen müssen. Diese Aussicht ist besonders lohnend, da Anleger den Abschlag faktisch als Zinersatz vereinnahmen.
2. **Zertifikate auf Rentenindizes.** Ihr Kursverlauf richtet sich an Rentenindizes wie etwa den REXP oder den IBOXX. Bei diesen Indizes werden die ausgezahlten Zinsen der zu Grunde liegenden Anleihen wie auch beim DAX dem Kurs hinzugerechnet. Nach Auffassung der Finanzverwaltung handelt es sich um Finanzinnovationen (OFD Rheinland 5.3.2007, DB 2007 S. 716).
3. **Zins-Zertifikate.** Sie sammeln die Zinsen im Kurs an und stellen eine Alternative zu Tagesgeldkonten dar und orientieren sich an einem bestimmten Referenzsatz in der jeweils gewählten Anlagewährung. Die Zinsen werden täglich in Euro dem Kurs gutgeschrieben. Hier werden die Erträge wie ganz normale Zinseinnahmen behandelt. Denn es handelt sich um Finanzinnovationen nach § 20 Abs. 2 Nr. 4 EStG. Da keine Emissionsrendite ermittelt werden kann (die Zinshöhe schwankt wie bei Floatern und ist zum Ausgabetermin nicht absehbar), ist stets der Kursertrag unanhängig von der Haltedauer als Kapitaleinnahme zu versteuern. Die Bemessungsgrundlage errechnet sich als die Differenz von Anschaffungskosten und Veräußerungspreis oder Rückgabepreis.

6. Neuregelung durch die Abgeltungsteuer

Durch das Unternehmensteuerreformgesetz 2008 (14.8.2007, BGBl 2007 I, S. 1912) kommt es ab 2009 zu einer allgemeinen Kursgewinnbesteuerung im Rahmen der Abgeltungsteuer nach § 20 Abs. 2 EStG n.F. Diese gilt jedoch aufgrund der Übergangsregelung in § 52a Abs. 10 EStG allgemein nicht für vor 2009 eingegangene Terminmarktgeschäfte und erworbene Wertpapiere, sofern es sich hierbei nicht um Finanzinnovationen handelt. Der § 23 EStG wirkt ohne Zeitbegrenzung weiter, sodass die Veräußerung nach einem Jahr Haltedauer generell steuerlich un-



beachtlich bleibt. Einzige Ausnahme hiervon sind Schuldverschreibungen, bei denen die Höhe der Rückzahlungsverpflichtung typischerweise von dem jeweiligen Stand eines vereinbarten Basiswertes abhängt. Betroffen hiervon sind grundsätzlich Zertifikate,

- die nicht als Finanzinnovationen eingestuft sind,
- die nach dem 14.3.2007 erworben werden und
- die ab dem 1.7.2009 veräußert werden.

Für Zertifikate als einzigem Wertpapier endet die Spekulationsfrist gem. § 52 Abs. 10 S. 6 ff. EStG n.F. vorzeitig am 30.6.2009. Sind die Tatbestände erfüllt, greift der Abgeltungssatz auf Verkäufe, unabhängig von Haltefristen. Damit sind folgende Konstellationen möglich:

Kauf Zertifikat	bis 14.3.2007	ab 15.3.2007
Verkauf bis 31.12.2008 mit Gewinn	Nach einem Jahr Haltedauer steuerfrei, Geld kann noch für andere Produkte zur Rettung des Bestandsschutzes verwendet werden.	
Verkauf bis 31.12.2008 mit Gewinn	Bei weniger als zwölf Monaten Haltedauer ist das Minus verrechenbar, bis 2013 auch mit Gewinnen unter der Abgeltungsteuer	
Verkauf ab 1.7.2009, mit Gewinn	steuerfrei	Abgeltungsteuer
Verkauf ab 1.7.2009, Verlust	irrelevant	Verrechenbar mit allen Kapitaleinnahmen unter der Abgeltungsteuer
Verkauf bis 30.6.2009, Gewinn	steuerfrei bei Verkauf nach einem Jahr, sonst Spekulationsgeschäft mit individuellem Steuersatz	
Verkauf bis 30.6.2009, Verlust	irrelevant bei Verkauf nach einem Jahr, sonst verrechenbares Spekulationsminus, auch mit Gewinnen unter der Abgeltungsteuer	
Garantiezertifikat	Gewinn oder Verlust fallen im Jahr der Realisierung als Kapitaleinnahmen an, bis 2008 unter der individuellen Progression und ab 2009 mit dem Pauschaltarif	

Die Ausnahme für Zertifikate vom allgemeinen Bestandsschutz nutzen Banken, um einem der Verlierer der Abgeltungsteuer noch einen letzten Verkaufsschub zu geben.

- Emission von Zertifikaten mit Fälligkeit im Juni 2009, um noch steuerfreie Kursgewinne retten zu können. Kommt es hingegen zu Verlusten, sind die ebenfalls nur im begrenzten Rahmen des § 23 EStG verrechenbar.
- Vorzeitige Fälligkeit im Juni 2009 bei Gewinnen (Express-Zertifikate) und im Verlustfall erst ab Juli 2009. Damit bleibt das Kursplus steuerfrei und das realisierte Minus ist unter der Abgeltungsteuer mit Zinsen und Dividenden verrechenbar.
- Emission von Bonus- oder Indexzertifikaten mit Garantie. Diese Rückzahlungszusage wurde bislang eher vermieden, da es sich dann um Finanzinnovationen handelt, auf Kursgewinne generell Steuern anfallen und Verluste aufgrund der Garantie kaum entstehen. Bei Fälligkeit



oder Verkauf ab Neujahr 2009 sind es bei Garantiezertifikaten aber nur noch 25 Prozent Abgeltungsteuer für den gewährten Komplettschutz.

- Zertifikate im Fondsmantel, hier gelten die allgemeinen Übergangsregeln.
- Eine Lebensversicherung setzt statt auf Investmentfonds auf Zertifikate.
- Geschlossene Fonds schwenken von Zertifikaten auf Genussrechte um, die von der gesonderten Übergangsregel nicht betroffen sind.

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.