



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

Aktienanleihen: Neue Sichtweise zur steuerlichen Behandlung

Stand: 17.03.2008

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 bislang | 7 |
| Checkliste der steuerlich relevanten Sachverhalte | 8 |
| Beispiel zur steuerlichen Behandlung von Aktienanleihen | 9 |
| 5. Die neue Auffassung der OFD Rheinland | 10 |
| Das Schreiben | 10 |
| Der Hintergrund | 10 |
| Unsere Auffassung | 12 |
| 6. Besondere Formen von Aktienanleihen | 13 |
| Discount-Aktienanleihen | 13 |
| Protect-Anleihen | 13 |
| Break-Anleihen | 14 |
| Garantie-Anleihen | 14 |
| Doppel-Anleihe | 14 |
| 7. Alternative: Aktien-Zertifikat | 15 |
| Vergleich von Anleihe und Zertifikat | 15 |



Aktienanleihen: Neue Sichtweise zur steuerlichen Behandlung

1. Einführung

Deutlich mehr als vier Prozent Rendite erhalten Anleger derzeit für kurzlaufende Rentenpapiere trotz angestiegenem Marktniveau höchstens, wenn sie auf mindere Schuldnerbonität, schwache Währungen oder durch die Hypothekenkrise besonders getroffene Bonds 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 aus nach 2008 erworbenen Titeln im Rahmen der Abgeltungsteuer die übrigen positiven Kapitaleinnahmen nicht mindern darf (§ 20 Abs. 6 EStG n.F.).

Bei Aktienanleihen hingegen sind zweistellige Euro-Zinssätze für die Einjahresanlage eher die Regel, ein Aktienminus führt erst bei größeren Verlusten zu roten Zahlen und 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. Durch die Abgeltungsteuer werden die nach 2008 zufließenden üppigen Zinsen moderater erfasst. Allerdings bringt die neue Auffassung der OFD Rheinland eine negative Botschaft, wonach sich das Finanzamt nicht mehr an den Verlusten beteiligt.

Wie Aktienanleihen funktionieren, warum sie eine gute Geldanlage darstellen und derzeit bei Privatanlegern zu Recht eine Renaissance erfahren, sollen die nachfolgenden Kapitel deutlich machen. Erläutert wird ebenfalls, warum Anleger der Einstufung der OFD Rheinland nicht folgen sollten und die negative Markttrendite weiterhin anzusetzen ist.

2. Das Grundprinzip der Aktienleihe

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. Er darf sich nach den Emissionsbedingungen alternativ dazu entscheiden, eine zuvor festlegte Anzahl von Aktien zu 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 85 Euro. Alternativ erwirbt er eine 11%ige Aktienanleihe auf den Chemiekonzern. Beträgt der Aktienkurs bei Fälligkeit im Dezember 2008 mindestens 66,70 Euro, erhält er den Nennwert und ansonsten 75 Aktien ins Depot gebucht.

| Kurs liegt bei | Aktienkauf | Anleihekauf |
|----------------|------------------|----------------|
| 100 | (75 x 100) 7.500 | Nennwert 5.000 |
| 67 | 5.025 | Nennwert 5.000 |
| 50 | 3.750 | Aktien 3.750 |
| Zusatzertrag | Dividende 225 | 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 sind meist ein Standardwert aus DAX, EuroStoxx oder dem US-Markt. Der Basispreis ist bereits vor Emission be-



kannt 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, orientiert 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 besondere 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. Diese Einstufung als Finanzinnovation will die OFD Rheinland allerdings nicht gelten lassen.
- ✓ 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 wären 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 bislang

Aktienanleihen laufen steuerlich unter dem Begriff Hochzinsanleihen und werden als Finanzinnovationen nach § 20 Abs. 2 Nr. 4c EStG eingestuft, da die Höhe der Erträge von einem ungewissen Ereignis abhängt (BMF 2.3.2001, IV C 1 – SS 2252 –56/01, BStBl I 2001, 206 und 25.10.2004, IV C 3 - S 2256 - 238/04. BStBl I 2004, 1034, Rn. 12).

Damit ist die Marktrendite, 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. Die neue Auffassung der OFD Rheinland

Das Schreiben

Nach einem Schreiben der OFD Rheinland (21.1.2008, Kurzinformation Einkommensteuer Nr. 3/2008, DB 2008, 436) lassen sich bei vor 2009 geordneten Aktienanleihen realisierte Verluste nicht mehr mit anderen Einkünften verrechnen. Damit verlieren diese Derivate einen Großteil ihres Steuercharmes. Die Argumente der OFD:

Die Aktienanleihe wird als sog. Kursdifferenzpapier (= Finanzinnovation) angesehen. Sie ist eine Kapitalforderung, bei der die Höhe der Erträge von einem ungewissen Ereignis abhängt (§ 20 Abs. 2 Nr. 4c EStG). Im Zeitpunkt des Erwerbs steht noch nicht fest, ob das Wahlrecht zur Übertragung der Aktien ausgeübt wird und in welchem Umfang den Steuerpflichtigen Erträge zufließen werden. Kommt es zur Lieferung der Aktien, erzielen die Steuerpflichtigen einen Verlust, da der Nennwert der gelieferten Aktien unterhalb der Anschaffungskosten der Anleihe liegt.

Nach den Regelungen in BMF-Schreiben (2.3.2001, IV C 1 - S 2252 - 56/01, BStBl I 2001, 206; 25.10.2004, IV C 3 - S 2256 - 238/04, BStBl I 2004, 1034, Rn. 12) war eine Verlustberücksichtigung über die negative Markttrendite möglich. Eine Emissionsrendite kann für die Aktienanleihe nicht errechnet werden, so dass es grundsätzlich zum Ansatz der Markttrendite (§ 20 Abs. 2 Nr. 4 S. 2 zweiter Halbsatz EStG) im Rahmen der Einkommensbesteuerung kommen kann.

Ist für ein Wertpapier keine Emissionsrendite zu ermitteln, darf die Markttrendite aber nur dann angesetzt werden, wenn das Entgelt für die Kapitalnutzung (Zinsen) einerseits und für die Wertentwicklung des Papiers andererseits nicht eindeutig abgrenzbar ist.

Nach der Rechtsprechung des BFH handelt es sich bei Aktienanleihen um Schuldverschreibungen, bei denen die Zinserträge von Erträgen auf der privaten Vermögensebene eindeutig abgrenzbar sind. Daher kommt eine Berücksichtigung des Verlustes im Rahmen der Einkommens-teuerveranlagung über die negative Markttrendite nicht in Betracht.

Der Hintergrund

Die geänderte Auffassung resultiert aus den BFH-Urteilen zu variabel verzinsten Anleihen, die keine Finanzinnovationen mehr darstellen:

- Anleger haben bei Finanzinnovationen mit Emissionsrendite grundsätzlich kein Wahlrecht im juristischen Sinne zur Anwendung der Markttrendite (11.7.2006, VIII R 67/04, BStBl II 2007, 553).
- Variabel verzinsten Anleihen sind nicht als Finanzinnovationen einzustufen, auch wenn sie mit einem Auf- oder Abschlag auf den Referenzzins oder als Reverse-Floater emittiert werden. Denn die variablen Zinsen lassen sich eindeutig von Kurserträgen abgrenzen (13.12.2006, VIII 97/02, (13.12.2006, VIII 97/02, BStBl II 2007, 555).
- § 20 Abs. 2 Satz 1 Nr. 4 S.2 EStG im Wege teleologischer Reduktion bzw. verfassungskonformer Auslegung tatbestandlich dahin einzugrenzen ist, dass die Regelung auf solche Wertpapiere keine Anwendung findet, bei denen keine Vermengung zwischen Ertrags- und



Vermögensebene besteht und bei denen eine Unterscheidung zwischen Nutzungsentgelt und Kursgewinn ohne größeren Aufwand möglich ist. Damit sind in Abweichung von der bisherigen Verwaltungsauffassung Kursgewinne aus der Veräußerung von Down-Rating-Anleihen nicht gemäß § 20 Abs. 2 Nr. 4 EStG steuerpflichtig (13.12.2006, VIII R 6/05, BStBl II 2007, 571).

Das BMF hat sich zur Anwendung der Urteile geäußert und folgt der Auffassung zur Einstufung von variabel verzinsten Anleihen im Rahmen der Veranlagung (18.7.2007, IV B 8 - S 2252/0, BStBl I 2007, 548).

Hintergrund der Einordnung ist, dass die Einordnung laut BFH nicht mit dem Sinn und Zweck von Finanzinnovationen vereinbar ist. Einnahmen aus der Veräußerung oder Abtretung von sonstigen Kapitalforderungen gehören zu den Einkünften aus Kapitalvermögen, soweit sie der rechnerisch auf die Besitzzeit entfallenden Emissionsrendite entsprechen. Das gilt auch nach der Neuregelung des § 20 Abs. 2 Nr. 4 EStG, denn die Ermittlung des Kapitalertrags nach der Marktrendite durchbricht das System der Besteuerung nach § 20 EStG.

Die systematische Differenzierung zwischen Kapitalnutzung und -verwertung sowie Ertrags- und Vermögenssphäre stößt auf Grenzen der Praktikabilität, soweit wirtschaftliche Lebenssachverhalte der Besteuerung unterworfen werden sollen, bei denen die Abschöpfung eines Kapitalnutzungsentgeltes nicht gewährleistet werden kann. Damit findet § 20 Abs. 2 Nr. 4 EStG bei Floatern keine Anwendung. Mit der Einführung hat der Gesetzgeber nicht die Erfassung jeglicher Wertveränderungen im Vermögensstamm angestrebt. Vielmehr wollte er lediglich Kapitalanlagen, bei denen an sich steuerpflichtige Zinserträge als steuerfreier Wertzuwachs konstruiert werden so umfassend wie möglich in die Besteuerung einbeziehen.

Erfasst werden sollen über § 20 EStG Vorteile, die unabhängig von ihrer Bezeichnung und ihrer zivilrechtlichen Gestaltung bei wirtschaftlicher Betrachtung für die Überlassung von Kapitalvermögen zur Nutzung erzielt werden. Dieser Zweck sollte durch die Erstreckung der Besteuerung auf Kursdifferenzpapiere ohne Emissionsrendite erreicht werden. Bei Floatern, bei denen die Verzinsung – abgesehen von einem Auf- oder Abschlag - mit dem jeweiligen Referenzsatz identisch ist, sind diese Besonderheiten nicht gegeben. Weder gibt es einen verdeckten Zinsertrag, noch sind Floater durch eine Kombination von Kapitalnutzung und Ausschöpfung der Werthaltigkeit des Kapitals gekennzeichnet. Im Gegenteil, Ertrags- und Vermögensebene sind nicht miteinander verknüpft und ohne jede Schwierigkeit voneinander abgrenzbar.

Diese Argumentation überträgt die OFD Rheinland nun auf Aktienanleihen. Motto: Ihre Verzinsung ist wie bei Floatern – abgesehen von einem Auf- oder Abschlag – mit dem jeweiligen Referenzsatz identisch. Weder gibt es einen verdeckten Zinsertrag, noch sind sie durch eine Kombination von Kapitalnutzung und Ausschöpfung der Werthaltigkeit des Kapitals gekennzeichnet. Im Gegenteil, Ertrags- und Vermögensebene sollen nicht miteinander verknüpft und ohne jede Schwierigkeit voneinander abgrenzbar sein.

Dies lässt bereits erkennen, dass die BFH-Rechtsprechung nicht auf Aktienanleihen übertragbar ist, da die über Marktniveau liegenden Zinsen eben einen Ausgleich für das Risiko der Kursverluste darstellen.



Für die Anlegerpraxis bedeutet die OFD-Einordnung, dass

- die Zinskupons als eindeutig abgrenzbarer Teil Kapitaleinnahmen nach § 20 EStG darstellen,
- der realisierte Kursverlust beim vorzeitigen Verkauf oder zum Fälligkeitstermin über den Tausch des Nennwerts in Aktien auf die Vermögensebene gehört,
- die möglichen Kursgewinne nicht mehr zu den Kapitaleinkünften gehören,
- Verluste innerhalb eines Jahres als privates Veräußerungsgeschäft nach § 23 EStG gelten.

Unsere Auffassung

Diese bevorzugte Behandlung beendet nun die OFD-Kurzinformation Einkommensteuer Nummer 3/2008 der OFD Rheinland vom 21.1.2008. Hiernach kommt eine Berücksichtigung des Verlustes im Rahmen der Einkommensteuerveranlagung über die negative Marktrendite nicht mehr in Betracht. Begründet wird dies mit der Rechtsprechung des BFH zu variabel verzinsten Anleihen, bei denen die Zinserträge von Erträgen auf der privaten Vermögensebene eindeutig abgrenzbar sind (11.7.2006, VIII R 67/04, BStBl II 2007, 553; 20.11.2006, VIII R 97/02, BStBl II 2007, 555 und 13.12.2006, VIII R 6/05, BStBl II 2007, 571).

Dieser Meinungsumschwung der Finanzverwaltung wird bislang nur von der OFD Rheinland vertreten und ist nicht mit dem BMF oder den anderen Ländern bundeseinheitlich abgestimmt. Da der Emittent nicht mehr als den Nennwert zahlt, sind Gewinne eher die Ausnahme, so dass Aktienanleihen beim Finanzamt nicht mehr privilegiert sind. Allerdings ist die Auffassung nur schwer nachvollziehbar. Denn die BFH-Rechtsprechung in Bezug auf Floater geht von dem Grundgedanken aus, dass sie steuerlich nicht anders als herkömmliche Festverzinsliche zu behandeln sind. Bei Aktienanleihen hingegen gibt es den hohen Kupon für das Risiko der Aktienlieferung bei Fälligkeit.

Bei Aktienanleihen sind daher die Ertrags- und Vermögensebene untrennbar miteinander verbunden. Sie beinhalten eine festverzinsliche Anleihe sowie eine Put-Option. Die Stillhalterprämie hieraus erhält der Sparer als Mehr-Kupon für das eingegangene Kursrisiko bei Fälligkeit. Der Kupon wird nicht nur für die Kapitalüberlassung, sondern auch als Risikoprämie gezahlt. Insofern lässt sich das reine Nutzungsentgelt für die Kapitalüberlassung nicht eindeutig herausfiltern.

Diese Einnahme aus Stillhalterprämien fällt isoliert betrachtet unter § 22 Nr. 3 EStG (BFH 17.4.2007, IX R 40/06, BStBl II 2007, 608). Der Verlust aus der Glattstellung der Option gehört alleine betrachtet zu den Werbungskosten aus § 22 EStG (BFH 17.4.2007, IX R 23/06, BStBl II 2007, 606). Negative Einnahmen sind jedoch nicht mit anderen Einkunftsarten verrechenbar (BFH 18.9.2007, IX R 43/05, BFH/NV 2008, 40).

In Kombination mit den Zinsen unterliegt die Prämie bei der Aktienanleihe § 20 EStG, da die sonstigen Einnahmen nach § 22 EStG nach dem Grundsatz der Subsidiarität zurück treten. Wird nun eine Aktienanleihe fällig oder vorzeitig verkauft, erfolgt wirtschaftlich eine Glattstellung der Option in Kombination mit der Auszahlung der aufgelaufenen Zinsen. Der (positive oder negative) Kursertrag wird also mit den Aufwendungen aus der Glattstellung verrechnet und der Saldo ist steuerpflichtig.



Fazit: Da bei Aktienanleihen keine eindeutige Trennung in Ertrags- und Vermögenssphäre möglich ist, liegt weiterhin eine Finanzinnovation vor. Diese Einschätzung lässt sich aus den neuen BFH-Entscheidungen ableiten. Mangels Emissionsrendite gilt daher der Kursverlust als negative Kapitaleinnahme. Es gibt also überhaupt keine Veranlassung, Aktienanleihen aus dem Kreis der Finanzinnovationen auszuschließen und der OFD Rheinland Folge zu leisten.

6. 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 Garantiebtrag. 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 gefallene 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.

7. 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:

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.