



AXER PARTNERSCHAFT

Rechtsanwälte Wirtschaftsprüfer Steuerberater

Köln • Düsseldorf

Dürener Straße 295
50935 Köln

Fon 0221/47 43 440
Fax 0221/47 43 499
info@axis.de

Gruner Str. 33
40239 Düsseldorf

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

Eine Einheit der axis-Beratungsgruppe

Aktien oder Anleihen aus Anlage- und Steuersicht

Stand: 31.03.2008

Inhaltsverzeichnis

1. Einführung	2
2. Vor- und Nachteile im Überblick	4
Checkliste Aktien und Anleihen	4
3. Langfristigergebnisse im Überblick	5
4. Dividendenvorteile bei Aktien	6
5. Bei Anleihen auf Renditesteigerungen setzen	7
6. Die richtige Depotzusammensetzung	9
7. Die Trendumkehr durch die Abgeltungsteuer	9
Vorteile für Festverzinsliche	10
...und Nachteile für Aktien	11



Aktien oder Anleihen aus Anlage- und Steuersicht

1. Einführung

Von der eher mäßigen, aber bis zum Laufzeitende hin regelmäßig sicheren Rendite bei Festverzinslichen, kassiert das Finanzamt derzeit noch deutlich mehr beim Aktieninvestment. Dafür ist die Anlage in Sachwerte riskanter und unterliegt hohen Schwankungen. Dennoch gehören beide Wertpapierarten ins Depot, zumal die hohe Steuerlast bei Anleihen nicht sein muss und Festverzinsliche ab 2009 nicht nur auf Augenhöhe mit Aktien stehen. Durch die erlaubte Verlustverrechnung mit anderen Kapitaleinnahmen verbessert sich die Situation. Für Aktien hingegen kommt über den neuen § 20 Abs. 6 EStG eine Einschränkung: Verluste aus Kapitalvermögen, die aus der Veräußerung von Aktien entstehen, dürfen nur mit Gewinnen ausgeglichen werden, die aus der Veräußerung von Aktien entstehen.

Damit kommt es steuerlich gesehen zu einem gravierenden Systemwechsel, der sich in folgenden Punkten widerspiegelt:

	Anleihen	Aktien
Steuersatz	Sinkt in der Regel, da die Zinsen nur noch pauschal mit 25 Prozent besteuert werden und die Progression des Sparerers sein übriges Einkommen nicht belastet.	Steigt in der Regel, da für Dividenden und Kursgewinne das Halbeinkünfteverfahren entfällt. Trotz des moderaten Abgeltungssatzes bringt das mehr Abgaben.
Neuverluste	Volle Verrechnung bei ab 2009 erworbenen Papieren mit den übrigen Kapitaleinkünften unabhängig von der Haltedauer.	Begrenzte Verrechnung bei ab 2009 erworbenen Papieren mit Gewinnen aus Aktien, im gleichen Jahr oder als Verlustvortrag.
Altverluste	In voller Höhe im Rahmen des § 23 EStG und von 2009 bis 2013 vorrangig mit Gewinnen aus § 20 Abs. 2 EStG n.F. verrechenbar.	Zur Hälfte voller Höhe im Rahmen des § 23 EStG und von 2009 bis 2009 vorrangig zu 50 % mit Gewinnen aus § 20 EStG verrechenbar.
Neugewinne	Bei Anschaffung nach 2008 unterliegt das Kursplus abzüglich Transaktionskosten dem Pauschalsatz von 25 Prozent, die bisherige Steuerfreiheit nach einem Jahr Haltedauer entfällt genauso wie die Freigrenze von 512 Euro und das Halbeinkünfteverfahren bei Aktiengewinnen. Die Freigrenze des § 23 EStG von 600 Euro ist nicht nutzbar.	
Altgewinne	Steuerpflichtig nur im Rahmen des § 23 EStG bei Verkauf innerhalb der Spekulationsfrist, Ansatz einer Freigrenze von 600 (bis 2008: 512) Euro. Aktiengewinne zählen nur mit 50 Prozent.	



Übergangsregeln	Sofern Anleihen als Finanzinnovationen eingestuft sind, unterliegen Gewinne beim Verkauf ab dem 1.1.2009 dem Abgeltungssatz, Wechselkursveränderungen wirken sich aus und die Emissionsrendite entfällt als Bemessungsgrundlage.	Keine Sonderregelung, entscheidend ist lediglich das Kaufdatum. Dabei gilt das FiFo-Verfahren, Aktien mit Bestandsschutz gelten daher zuerst als verkauft.
-----------------	--	--

Viele Untersuchungen der letzten Jahre kommen zum gleichen Ergebnis: Je länger der Anlagezeitraum, um so deutlicher ist der Vorteil von Aktien im Vergleich zu Anleihen. Darüber hinaus sind Aktien beim Erwerb bis Ende 2008 steuerlich attraktiv, Zinsen hingegen werden von Inflation und Steuerlast nahezu aufgefressen. Über Aktien erfolgt die Anlage in Unternehmen mit all ihrem Besitz sowie in Know How. Bei Rentenpapieren wird das Ersparte lediglich verzinslich angelegt.

Vom Nennwert einer Anleihe von 10 000 Euro bleiben bei einer Inflationsrate von drei Prozent nach 20 Jahren nur noch gut die Hälfte übrig. Die zwischenzeitlich erhaltenen Kupons bleiben gleich, während die Lebenshaltungskosten steigen. Ein angenommener Jahreszins von 4,5 Prozent unterliegt der 25prozentigen Abgeltungsteuer, netto verbleiben also rund 3,3 Prozent. Das liegt gerade noch über der aktuellen Inflationsrate, kann den Kaufkraftverlust des Nennwerts aber nicht auffangen. Anleger erleiden somit unbemerkt einen Vermögensverlust.

Der Aktionär partizipiert an Gewinnen, wirtschaftlicher Fortentwicklung und konjunkturellen Aufschwüngen. Er erhält steigende Dividenden und genießt die Kurszuwächse. Keine Bank zahlt bei wirtschaftlichem Erfolg mehr Zinsen, sondern erhöht die Dividende für ihre Eigentümer. Aktienkurse können auch sinken und Dividenden ausfallen, aber die Steigerungen in anderen Jahren machen diese Rückgänge mehr als wett. Aktienkurse können maximal 100 Prozent fallen, aber unbegrenzt steigen.

Bei Anleihen sind die Gewinnmöglichkeiten stark eingeschränkt und Verluste bei höheren Inflationsraten vernichten zwar nicht das Kapital, lassen aber negative Ertragsraten erwirtschaften. Wer beispielsweise Ende 1981 exakt 100 Euro in europäische Aktien investierte, bekam Ende 2004 1.778 Euro zurück. Wurde das Geld hingegen in Bundesanleihen angelegt, gab es lediglich 547 Euro, vor Steuern. Und das gute alte Sparbuch kommt auf 347 Euro. Allerdings war die Schwankungsbreite in den einzelnen Jahren bei den Aktien deutlich höher – sowohl in positiver als auch in negativer Richtung.

Dennoch gehören Anleihen neben Aktien als Basisinvestment ins Depot, auch wenn die Zinsen kaum über vier Prozent liegen und Kursgewinne eher selten sind. Wer Festverzinsliche bis zur Fälligkeit hält, kalkuliert ohne Kursverlust mit planbaren laufenden Zinserträgen.

Nachfolgend werden die Vor- und Nachteile beider Produktarten in Hinblick auf ihre langfristigen Anlagechancen hin untersucht und die Auswirkungen der Abgeltungsteuer dargestellt.

Hinweis: Zu Aktien, Anleihen und der Abgeltungsteuer gibt es jeweils umfangreiche separate Beiträge, welche die Produkte aus Anlage- und Steuergesichtspunkten erläutern und den Sys-



temwechsel 2009 darstellen. Darüber hinaus werden Sonderformen von Anleihen wie Floater oder Zerobonds in einzelnen Aufsätzen im Detail beschrieben.

2. Vor- und Nachteile im Überblick

Checkliste Aktien und Anleihen

Plus und Minus bei Aktien bis 2008

- + Liquide Geldanlage
- + Inflationsresistente Anlage in Sachwerte
- + Halbierte Steuerbelastung auf laufende Einnahmen
- + Teilweise Steuerfreiheit auf Kurserträge
- + Bequeme Sparmöglichkeit über Fonds
- + Für Spekulationen ideal geeignet
- + Diverse Anlagemöglichkeiten auf Umwegen über Zertifikate
- + Auf Dauer hohe Renditen
- + Für jedes Alter und Einkommen geeignet
- Verlustrisiko bei gezielter Inanspruchnahme
- Zeit- und Wissensbedarf bei der Direktanlage
- Nicht zum kurzfristigen Geldparken geeignet
- Hohe Schwankungen möglich

Plus und Minus bei Aktien unter der Abgeltungsteuer

- + Verluste zählen steuerlich auch nach einem Jahr Haltedauer
- + Verluste zählen in voller Höhe und nicht mehr nur mit 50 Prozent
- + Quellensteuer bei Auslandsdividende ist besser und einfacher verrechenbar
- Dividenden und Verkaufserlöse unterliegen in voller Höhe dem Pauschalsatz
- Keine Steuerfreiheit auf Kursgewinne
- Kursverluste sind nur beschränkt verrechenbar
- Privileg für Aktienfonds fällt
- Beim Umweg über Aktienzertifikate verkürzte Übergangsregel
- Renditeminderung durch den Systemwechsel



Plus und Minus bei Anleihen bis 2008

- + Geringe Kursrisiken bei Fälligkeit
- + Fest kalkulierbare Einnahmequelle
- + Gezielte Wahl von Laufzeiten
- + Gewinne bei sinkenden Zinssätzen möglich
- + Schwankungsbreite geringer als bei Aktien
- + Steuergestaltung über Stückzinsen möglich
- + Alternativprodukte zu reinen Festverzinslichen
- ± Fonds wegen der Gebühren nur für riskante Märkte eine Alternative
- Zinsen voll steuerpflichtig
- Wenig geeignet für Kurzfristspekulationen
- Je nach Anlageform sind auch Kursgewinne als Einnahmen steuerpflichtig
- Derzeit geringe Kapitalmarktzinsen
- Inflation nagt an der Rendite

Plus und Minus bei Anleihen unter der Abgeltungsteuer

- + Zinsen aus Festverzinslichen und Rentenfonds werden nur noch mit 25 Prozent besteuert
- + Wechselkursverluste mindern die Kapitaleinnahmen
- + Realisierte Verluste zählen bei Finanzinnovationen, da die Emissionsrendite nicht mehr gilt
- + Geballter Zufluss bei Zerobonds oder abgezinsten Titeln führt nicht zum Progressionssprung
- + Zinsen belasten nicht mehr den Steuersatz für das übrige Einkommen
- + Kursverluste mindern Zinsen und Dividenden
- Verluste aus Finanzinnovationen sind nicht mehr mit anderen Einkunftsarten verrechenbar
- Der Kauf von Anleihen unter pari führt nicht mehr zu steuerfreien Einkünften

3. Langfristigergebnisse im Überblick

Aktien schlagen Anleihen langfristig immer. Diese pauschal richtige Aussage schlägt umso mehr zu Gunsten der Sachwerte aus, je höher die individuelle Progression ist. Denn bei der Rendite nach Steuern können Aktien ihr Ergebnis noch einmal verbessern, abhängig von der persönlichen Einkommenslage des einzelnen Anlegers. So bleiben für mittel- und langfristig orientierte Aktionäre sämtliche Kurserträge nach einem Jahr steuerfrei. Kurzfristig realisierte Gewinne müssen nur mit 50 Prozent versteuert werden. Da es eine Freigrenze von 512 Euro gibt, können Aktionäre Kurzfristerträge von bis zu 1.023 Euro pro Jahr realisieren, ohne das Finanzamt hieran zu beteiligen. Und liegt der Gewinn darüber, werden ein paar Verlustbringer verkauft, die maximal vor 12 Monaten gekauft wurden. Das sorgt nicht nur für eine Depotbereinigung, son-



dem auch für ein Unterschreiten der Grenze. Denn die Ergebnisse sämtlicher Verkäufe eines Jahres werden saldiert.

Wer die kurzfristig abgestoßenen Werte anschließend wieder ordert, zahlt zwar Spesen. Dies wirkt sich aber im Vergleich zur eingesparten Steuer nur minimal aus. Anleger müssen jedoch aufpassen, dass das Finanzamt keinen Gestaltungsmissbrauch annimmt. Das wäre der Fall, wenn die Aktien noch am selben Tag oder kurzfristig in gleicher Stückzahl wieder geordert würden (FG Hamburg vom 9.7.2004, VII 52/02, EFG 2004, 1775). Ob dies allerdings eine zutreffende Einschätzung ist, bezweifeln die FG Münster (14.03.2007, 10 K 3380/04, EFG 2007, 1024) und Baden-Württemberg (1.8.2007, 1 K 51/06, EFG 2008, 54), da es sich bei § 23 EStG um eine Spezialnorm handelt. Die Finanzverwaltung hat in beiden Fällen Revision unter IX R 55/07 und IX R 60/07 eingelegt.

Hinweis: Aktionäre sollten diese Schamfrist beachten. Denn über die Jahresbescheinigung der Banken werden sämtliche Wertpapiergeschäfte einzeln aufgelistet. Damit fällt auf, wer am gleichen Tag Aktien verkauft und postwendend wieder ordert.

Auf der anderen Seite sprechen die möglichen Schwankungen eher für Festverzinsliche. Muss-ten europäische Anleihenbesitzer in den vergangenen 26 Jahren nur in zwei Fällen einen Wertverlust hinnehmen, war dies bei Aktiensparern in sechs Jahren der Fall. Der maximale Verlust betrug dabei 31%, Renten wiesen lediglich ein Minus von 2,5% aus.

Dafür trumpft die Aktie in den Gewinnjahren auf. Renditen bis zu 50% waren möglich, bei europäischen Anleihen noch nicht einmal 20%.

Fazit: Die höheren Wertzuwächse bei Aktien werden mit einem entsprechend höheren Risiko erkaufte. Dies liegt hauptsächlich an der Anlageform. Bei Festverzinslichen erhalten die Besitzer ihr eingesetztes Geld bei Laufzeitende zurück. Bei Aktien hingegen ist das Ende stets offen, eine Garantie auf Rückzahlung gibt es nicht.

4. Dividendenvorteile bei Aktien

Alleine die 30 Dax-Unternehmen haben im Jahr 2007 mehr als 23 Milliarden Euro an ihre Besitzer ausgeschüttet, ein Plus von 30 Prozent im Vergleich zu 2006. Die fallen für 2008 noch einmal besonders üppig aus, die 30 DAX-Konzerne überweisen knapp 30 Milliarden Euro, eine Verdreifachung im Vergleich zu den Jahren 2002 und 2003. Manche Aktie aus DAX oder EuroStoxx bietet eine höhere Dividendenrendite (Ausschüttung / Aktienkurs) als der Zinssatz bei Anleihen. Die Dividendenrendite vieler Aktien ist derzeit sogar höher als die der zehnjährigen Bundesanleihen. Diesen Aspekt beachten viele Anleger nur als Nebensache, da für sie die Kurserträge im Vordergrund stehen.

Diese Sichtweise ist aber eher falsch. Denn ein großer Teil der Aktienrendite entfällt auf die jährlichen Ausschüttungen und Werte mit hoher Dividende zeigen zumeist auch eine bessere Kursperformance. Dies wird deutlich bei der Entwicklung des DAX. Bei diesem deutschen Aktienindex werden die Dividenden sofort wieder dem Kursverlauf zugeschlagen. Würde dieser Aspekt herausgerechnet, läge das Deutsche Kursbarometer, gemessen an den vergangenen 15 Jah-



ren, rund 1.000 Punkte unter dem heutigen Stand. So ist der DAX als Performance-Index um rund 140 % gestiegen, ohne die Dividenden wären es weniger als 80% gewesen.

Faustregel: Dividenden machen durchschnittlich 40% des Anlageerfolges bei Aktien aus. Dieser positive Aspekt von Ausschüttungen wird oft unterschätzt. Darüber hinaus ist der Kursverlauf von Aktien mit dauerhaft hoher Dividende in der Regel besser als bei vergleichbaren Werten ohne oder mit geringer Ausschüttung,

Ausschüttungen aus dem In- und Ausland sind nur zur Hälfte als Kapitaleinnahmen zu versteuern. Auf den Freistellungsbetrag von bis zu 801 Euro je Person wird die Dividende ebenfalls nur mit 50% angerechnet, so dass Erträge in doppelter Höhe ohne Abzug von Kapitalertragsteuer bleiben. Die beträgt für übersteigende Beträge 20%, bei Anleihen wird immerhin ein Zinsabschlag von 30% fällig.

Maßgebender Besteuerungszeitpunkt ist die Dividendengutschrift auf dem Konto. Keine Rolle spielt, für welches Wirtschaftsjahr sie gezahlt wird und wie lange Anleger die Papiere zuvor im Besitz hatten. So ist die komplette Dividende auch beim Aktienwerb kurz vor oder am Ausschüttungstag als Kapitaleinnahme zu erfassen. Bei US-Aktien ist es üblich, dass die Quartalsdividende erst rund einen Monat nach dem Termin ausgezahlt wird, an dem der Anspruch entsteht. Selbst wenn der Anleger das Wertpapier bei Zufluss auf dem Konto nicht mehr besitzt, ist die Ausschüttung an diesem Tag zu versteuern.

Tipp: Mit der Ausschüttung erfolgt der Dividendenabschlag vom Kurs. Der Tag nach der Hauptversammlung (Ex-Tag) eignet sich besonders für Anleger mit hohem Steuersatz zum Kauf. Denn die dann nicht mehr erhaltene Dividende spiegelt sich im entsprechend geringeren Kaufkurs wider. Wer Aktien schon länger als ein Jahr hält und sie unmittelbar vor der Ausschüttung verkauft, streicht die Dividende über den höheren Kurs steuerfrei ein.

Doch das Halbeinkünfteverfahren hat nicht nur Vorteile. Im Gegenzug können nämlich Ausgaben, die mit der Aktienanlage zusammenhängen, nur zu 50% als Werbungskosten abgezogen werden. Der steuerfreie Teil der Dividende spielt für einige steuerliche Nebenrechnungen eine Rolle. So wird dieser Betrag zur Berechnung der Kirchensteuer wieder zugeschlagen (strittig, Revisionen unter I R 2/07, I R 3/07, I R 7/07 anhängig) und zählt zu den sonstigen Bezügen. Diese sind maßgebend bei der Beurteilung, ob bei volljährigen Kindern oder bei unterhaltenen Person steuerliche Vergünstigungen in Anspruch genommen werden können, etwa Kinderfreibeträge oder Unterhaltsleistungen als außergewöhnliche Belastung.

5. Bei Anleihen auf Renditesteigerungen setzen

Anleihen als solider Grundstock jedes Depots bieten wenig Raum für steuerfreie oder auch nur – ermäßigte Einnahmen. Doch das muss nicht sein. Denn es gibt Festverzinsliche sowie Produktalternativen, die für Investoren mit konservativer Anlageausrichtung zufriedenstellende Nachsteuerrenditen bieten. Anleger können die Steuerlast über den Kurserlös minimieren, der bei Festverzinslichen nach einem Jahr steuerfrei bleibt. Motto: Je höher der persönliche Steuersatz, um so günstiger ist der Erwerb niedrig verzinsten Anleihen mit Kursen unter 100%. Diese Strategie lässt sich in Zeiten mit hohem Zinsniveau bestens nutzen, da hier eine breite Auswahl an Papieren besteht, die deutlich unter pari notieren. Im aktuellen Zinstief notieren eher Anleihen



mit geringer Bonität unter 100%. Sparer finden aber auch dann noch konservative Bonds, etwa deutsche Pfandbriefe.

Hinweis: Steuerlich zu beachten ist jedoch der Emissionsdiskont. Diesen Abschlag vom Nennwert akzeptiert die Finanzverwaltung bei Anleihen nur innerhalb bestimmter Bandbreiten, berechnet am Ausgabebetrag. Dies sind bei fünf Jahren Laufzeit 3% und bei zehn Jahren 5%. Sind die Grenzen überschritten, handelt es sich um Finanzinnovationen, Kursgewinne gelten unabhängig von Haltefristen als Kapitaleinnahmen.

Die erlaubten Abschläge beziehen sich nur auf den Emissionszeitpunkt, beim späteren Kauf spielt die Höhe des Discounts keine Rolle mehr. Von inländischen Schuldern ausgegebene Anleihen beachten die steuerlichen Grenzen. Nur bei ausländischen Emittenten sollte das Emissionsdisagio bei der Bank erfragt werden.

Mit Gleit-, Kombi- oder Stufenzins-Anleihen kann der Zinsverlauf gezielt nach der individuellen Progression gewählt werden. Je nach Geschmack steigt oder fällt der Kupon, wird ausgesetzt oder ist in bestimmten Zeiten extrem hoch. Über die gesamte Laufzeit wird zwar nur eine marktkonforme Verzinsung erreicht, die Rendite nach Steuern liegt aber bei geschickter Wahl über der von Festverzinslichen. Wer beispielsweise in den ersten Jahren der Laufzeit eine geringe Progression aufweist, fährt optimal mit einem fallenden Stufenzins. Die hohen Zinsen zu Beginn bleiben ganz oder nahezu abgabenfrei, die anschließend geringen Kupons lösen dann kaum Steuern aus.

Diese Anleihen mit schwankenden Zinssätzen oder Ausschüttungsterminen gelten als Finanzinnovationen, Kursgewinne können daher nicht steuerfrei gestellt werden. Die Abgabeminderung kann somit nur über die optimale Wahl der Zinstermine erreicht werden.

Bei Genuss-Scheinen fallen im Gegensatz zu Anleihen keine Stückzinsen. Der Kurs steigt bis zum Auszahlungstag an und fällt dann um den Zinsbetrag. Damit deklariert lediglich derjenige Anleger Kapitaleinnahmen, der die Genüsse bei Ausschüttung besitzt. Werden sie mindestens einen Tag vorher verkauft, fallen weder Kapitaleinnahmen noch Kapitalertragsteuer an. Dennoch wird ein Ertrag über die im Verkaufskurs angesammelten Zinsen erzielt. Der fällt zumeist in die einjährige Spekulationsfrist, daher ist eine steuerfreie Veräußerung nur alle zwei Jahre möglich. Wer diese Regel nutzt, senkt die Steuerlast um die Hälfte.

Von steigenden Aktienkursen profitieren und gegen fallende abgesichert sein: Diese Strategie gelingt mit Wandelanleihen. Die Papiere mit festem Zinssatz können die Anleihebesitzer in Aktien des emittierenden Unternehmens wandeln. Für dieses Recht bietet die Anleihe aber nur geringe Zinsen.

Doch der Vorteil stammt aus dem Wandlungsrecht. Steigt der Aktienkurs, gilt das auch für die Wandelanleihe. Der Kursgewinn bleibt außerhalb der Spekulationsfrist steuerfrei. Wird die Anleihe hingegen in Aktien getauscht, ist dies kein für das Finanzamt relevanter Vorgang. Im Klartext: Unabhängig von Haltefristen und Höhe des Gewinns bleibt der Vorgang steuerfrei.



6. Die richtige Depotzusammensetzung

Da sowohl Aktien als auch Anleihen in ein gut strukturiertes Depot gehören, stellt sich die Frage nach der optimalen Gewichtung. Das Ziel sollte dabei sein, die Vorteile aus den beiden Anlagewelten zu kombinieren und die Nachteile zumindest zu minimieren.

Werden beispielsweise 70% Aktien und 30% Renten ins Depot gelegt, mindern sich die Kurschwankungen im Vergleich zur reinen Aktienanlage deutlich. Die durchschnittliche Jahresperformance ist dabei deutlich besser als bei der Investition zu 100% in Festverzinsliche.

Erhöht sich der Rentenanteil hingegen auf 70%, fällt die Rendite deutlich schlechter aus. In keinem Jahr – bezogen auf die Vergangenheit – konnte ein Plus von 20% verbucht werden, dafür lag das maximale Minus auch nur bei 5%. Zur Erinnerung: Die reine Aktienanlage brachte ein durchschnittliches Plus von knapp 50% und ein Maximalverlust von 31%.

Die historischen Ergebnisse lassen sich auf die Zukunft übertragen. Risiko und Chancen liegen eng beieinander. Je geringer das Risiko, desto magerer der Ertrag. Auf lange Sicht zahlt es sich aus, mehr Risiko einzugehen. Als Prämie winken deutlich höhere durchschnittliche Erträge. Motto: Hohe Kursschwankungen glätten sich über lange Anlagezeiträume aus und führen per Saldo zu ordentlichen Ergebnissen.

Je kürzer Gelder investiert werden sollen, umso eher wirken die Vorzüge von Anleihen durch ihre geringe Schwankungsbreite. Diese flache Volatilität schlägt sich allerdings in gleichem Maße in der Rendite nieder.

Alternativ können Anleger auch auf Fonds setzen. Was bei Anleihen wegen der Gebühren nicht unbedingt notwendig ist, kann bei Aktien durchaus sinnvoll sein. Denn eine breite Streuung und Risikominimierung ist bei der Direktanlage nur bei großem Vermögen möglich. Über Aktienfonds lassen sich nicht nur ganze Länder, Regionen und Branche abdecken. Zusätzlich können Kursgewinne auch ohne Blick auf Haltefristen stets steuerfrei vereinnahmt werden. Denn für Privatanleger ist das Handeln der Fondsmanager irrelevant. Die hierbei erzielten Erträge werden stets steuerfrei ausgeschüttet oder im Fondsvermögen thesauriert.

7. Die Trendumkehr durch die Abgeltungsteuer

Das beschlossene Unternehmensteuerreformgesetz 2008 beinhaltet auch alle Pläne zur Abgeltungsteuer, die ab Neujahr 2009 mit pauschal 25 Prozent plus Solidaritätszuschlag an den Start gehen wird. Das bringt völlig neue Steuerregeln für die Geldanlage, da es gleichzeitig zu einem Wegfall der Spekulationsfrist kommt, sodass Verkaufsgewinne generell steuerpflichtig werden. Immerhin müssen Anleger ihre Aktien oder Zertifikate Ende 2008 nicht fluchtartig aus dem Depot werfen, um die Spekulationsfrist zu retten. Denn vor 2009 erworbene Wertpapiere können weiterhin nach einem Jahr steuerfrei verkauft werden, insoweit soll es einen Bestandsschutz geben.

Durch dieses Gesetz wird es künftig für Anleihen attraktiver, bei Aktien deutlich ungünstiger und Zertifikate bleiben erstmalig nicht steuerfrei. Im Rahmen der Abgeltung wird die Steuer auf Zinsen, Dividenden und Kursgewinne mit einem festen Satz von 25 Prozent erhoben. Das bedeutet für Anleger mit hohem Einkommen eine deutliche Verbesserung. Der Steuerabzug wird direkt von der Bank vorgenommen. In der Steuererklärung tauchen diese Kapitalerträge dann nicht



mehr auf. Liegen Sparer mit ihrer individuellen Progression unter den Pauschalsätzen, können sie die Einnahmen wie bisher auf Antrag in der Steuererklärung angeben. Dann wird der Abgeltungsteuer wie heute der Zinsabschlag angerechnet.

Sparerfreibetrag und Werbungskosten-Pauschbetrag bleiben und werden zum neuen Sparer-Pauschbetrag von 801 Euro pro Person zusammengefasst. Bis zu dieser Höhe wird keine Abgeltungsteuer einbehalten. Ändern wird sich hingegen der Umgang mit Börsenverlusten, sie mindern künftig sogar Zinseinnahmen. Da auch noch die Spekulationsfrist entfällt, zählen rote Zahlen unabhängig von der Haltefrist. Insoweit fallen dann keine Abgaben an. Vor Einführung der Abgeltungsteuer aufgelaufenen Altverluste gehen auch nicht verloren, sie dürfen noch bis 2013 mindernd berücksichtigt werden.

Vorteile für Festverzinsliche...

Anleihen als risikolosere Anlageprodukte gehören als solider Grundstock in jedes Depot. Das hat derzeit zur Folge, dass der Fiskus auf die eher mäßigen Erträge voll zugreift und wenig Raum für steuerfreie Kursgewinne lässt. Diese seit Jahrzehnten bestehende Benachteiligung wandelt sich 2009, Pfandbriefe und Bundesanleihen stehen dann auf einer Stufe mit Hedge-Fonds oder Zertifikaten, indem Zinsen wie Börsengewinne generell und pauschal mit 25 Prozent Abgeltungsteuer belegt werden. Besonders bei Bürgern mit hoher Progression führt das zu einer besseren Nachsteuerrendite im Rentendepot. Da Anleger mit ihrem individuellen Steuersatz bereits bei einem Jahreseinkommen ab 15.600 Euro den neuen Abgeltungstarif überschreiten, ergeben sich für den überwiegenden Teil der Sparer ab 2009 deutliche Entlastungen.

Als weiterer positiver Aspekt kommt hinzu, dass die Zinseinkünfte nicht mehr das übrige Einkommen belasten, für Mieten oder Lohn also ebenfalls eine geringere Progression möglich ist. Für die in den kommenden Monaten ist daher mit Blick auf das Finanzamt eine Depotüberprüfung sinnvoll. Da das Risiko der Aktienanlage steuerlich nicht mehr belohnt wird, kommen wieder verstärkt Anleihen, Sparbriefe oder -konten in Betracht. Dabei wirkt sich positiv aus, dass sich das allgemeine Marktzinsniveau in den vergangenen Monaten deutlich nach oben entwickelt hat.

Vor dem sofortigen Umschwenken auf Rententitel sollten Sparer jedoch beachten, dass dieser generelle Renditeschub nicht immer gleich hoch ausfällt. Besonders profitieren so genannte Finanzinnovationen, bei denen gelten Kursgewinne auch schon heute unabhängig von Haltefristen als Kapitaleinnahmen und unterliegen dem Zinsabschlag. Sie gehen ohne Übergangsregelung ins neue System, sodass die Summe aus Zinsen und Kurserträgen sofort ab Neujahr 2009 moderater als derzeit besteuert wird, auch wenn die Papiere schon jahrelang im Depot liegen.

Die größten Gewinner im Bereich der Finanzinnovationen sind dabei abgezinste Papiere wie Bundesschatz- und Sparbriefe, Inflationsanleihen sowie Zerobonds. Hier kommt es durch die über Jahre aufgelaufenen Zinsen zu einem geballten Einnahmezufuss auf einen Termin, der ab 2009 nicht mehr zu einem Progressionssprung führt. Der zwischenzeitliche Zinseszinsseffekt bleibt weiterhin unbelastet. Wer jetzt Fälligkeiten erst nach dem Jahr 2008 wählt, schiebt die gesamte Steuerlast elegant in den Abgeltungszeitraum und kann den geschonten Sparerfreibetrag für andere Erträge nutzen.



Anders sieht es hingegen bei den bislang so beliebten Festverzinsliche mit geringem Kupon aus. Die notieren meist unter 100 Prozent, sodass sich sichere Gewinne bis zur Rückzahlung zum Nennwert aufbauen. Die bleiben nach Ablauf der Jahresfrist nur noch steuerfrei, wenn sie in der Silvesternacht 2008 schon im Depot liegen. Anschließend entfällt dieser kleine Freiraum für Zinsanleger. Da diese Discounts wie etwa Hypothekenanleihen oder Pfandbriefe ohne den Steuereffekt meist weniger Rendite als vergleichbare Papiere mit hohem Kupon bieten, werden sich ihre Notierungen künftig nach unten anpassen.

Gewinnen werden hingegen Investoren in Fremdwährungsanleihen. Devisenverluste fallen künftig nicht mehr auf der steuerlich irrelevanten Vermögensebene an, sondern mindern Kursgewinne, Zinsen und Dividenden. Hierdurch profitieren Papiere in Zloty oder Peso gleich zweifach: Die hohen Zinsen werden über den Abgeltungssatz geringer besteuert und am Wechselkursrisiko beteiligt sich das Finanzamt.

...und Nachteile für Aktien

Derzeit können Aktienanleger noch sehr gut mit dem Finanzamt umgehen. Gewinne werden über die einjährige Spekulationsfrist hinaus laufen gelassen und Verluste rechtzeitig vor deren Ablauf realisiert und Dividenden sind nur zur Hälfte steuerpflichtig. Das schafft nicht nur dauerhaft in großem Umfang Steuerfreiheit, durch das realisierte Minus kann auch noch die Abgabe auf die Gewinne aus Zertifikaten oder Termingeschäfte gedrückt werden. Das alles entfällt nicht nur für ab 2009 gekaufte Aktien, es kommen auch noch weitere Nachteile hinzu. Das führt im Endeffekt zu dem Ergebnis, dass die Investition in Unternehmensbeteiligungen unter der neuen Abgeltungsteuer völlig unattraktiv wird, da das eingegangene Risiko vom Finanzamt nicht mehr belohnt wird. Da kann es sogar ratsam sein, sich nach anderen Anlageformen umzusehen.

Denn die Liste der Änderungen ist lang, die sich nachteilig für Aktionäre auswirken. Dividenden werden bei Zahlung ab Neujahr 2009 nicht mehr halbiert mit dem individuellen, sondern in voller Höhe unter dem pauschalen Steuersatz erfasst. Selbst Spitzenverdienern bleibt netto weniger. Der Gesetzgeber begründet diese Maßnahme damit, dass die Aktiengesellschaft im Gegenzug weniger Körperschaftsteuer zahlt und damit netto mehr Gewinn ausschütten kann. Doch dies bringt kaum nennenswerte Effekte. Heimische Konzerne erzielen einen Großteil ihrer Einnahmen jenseits der Grenze, hier wirkt die Tarifabsenkung nicht. Gleiches trifft auf Besitzer von Auslandsaktien zu. Deren Gewinne sind von der deutschen Systemumstellung nicht betroffen, dennoch zählen auch hier die Dividenden ab 2009 zu 100 Prozent. Das Halbeinkünfteverfahren entfällt zudem für realisierte Gewinne. Die sind derzeit binnen Jahresfrist zur Hälfte und anschließend komplett steuerfrei. Künftig verbleiben unabhängig von Haltefristen nur knapp 75 Prozent davon fürs eigene Konto.

Bei anderen Wertpapierarten wie Aktienfonds, Zertifikate oder Optionsscheine gibt es immerhin noch den Ausgleich, dass sich rote Zahlen im Gegenzug besser verrechnen lassen, über die bisherige Jahresfrist hinaus und künftig sogar mit Zinsen, Dividenden oder Versicherungserträgen. Bei Aktien wirkt dieser positive Aspekt in schlechten Börsenzeiten nicht. Verluste aus ab 2009 geordneten Titeln dürfen nur gleichartige Gewinne ausgleichen. Treten die nicht ein, wird das Minus auf Jahrzehnte konserviert und vom Finanzamt wirkungslos für die Zukunft vorgehalten. Gleichzeitig fällt jedoch auf die Gewinne aus Zertifikaten oder Investmentfonds kräftig Abgeltungsteuer an.



Diese Tendenz zur Kapitalvernichtung bei Aktionären verschärft sich noch, indem der Aufwand nicht mehr als Werbungskosten zählt. Damit müssen die Fahrt zur Hauptversammlung, Depot- und Beratungsgebühren sowie die Fremdfinanzierung voll aus eigener Tasche beglichen werden. Im Extremfall steigt die wirtschaftliche Belastung auf über 100 Prozent. Denn die Steuer fällt nur auf die Erträge an, selbst wenn der Aufwand nahezu gleich hoch ausfällt.

Aktien im Privatdepot werden damit zum Auslaufmodell, zumal es Alternativen gibt. Selbstständige legen ihre Titel ins Betriebsvermögen ein. Dann bleiben Gewinne und Dividenden zu 40 Prozent steuerfrei und Kosten zählen mit 60 Prozent als Betriebsausgaben. Dieser unternehmerische Entlastungseffekt verbessert sich weiter durch die Gründung einer so genannten Spardosen-GmbH. Die hierin einbrachten Aktien bleiben sogar zu 95 Prozent steuerfrei, und dies bei vollem Kostenabzug. Dieser Effekt bringt aber nur Vorteile, wenn die Erträge nicht privat benötigt werden. Schüttet die GmbH anschließend aus, wird hierauf nämlich Abgeltungsteuer fällig. Unternehmer und Freiberufler hingegen können ihre Gewinne anschließend ohne Zusatzabgaben entnehmen.

Wer im Privatbereich bleiben möchte, erzielt mit Aktienfonds zumindest leichte Vorteile. Die Verluste sind besser verrechenbar und die im Fonds entstandenen Kosten mindern den Steuerertrag.

Wem das zu wenig ist, der setzt über geschlossene Fonds auf junge Unternehmen, Schiffe, Solaranlagen, Container, Flugzeuge oder Immobilien. Für die Beteiligungsbranche ändert sich 2009 kaum etwas, es bleibt bei der moderaten Besteuerung. Sitzt der Fonds im Ausland, kommen die Erträge unter Ausnutzung der dortigen Freibeträge und Tarife mit wenig Abgaben davon. Im Schnitt riskanter als Aktien ist das auch nicht, allerdings liegt die Einstiegshürde meist bei 15.000 Euro, sodass eine breite Streuung wie bei Aktien nicht mehr möglich ist.

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

**Fon: 0211/43 83 560
Fax: 0211/43 83 5611
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.