



AXER PARTNERSCHAFT

Rechtsanwälte Wirtschaftsprüfer Steuerberater

Köln • Berlin • Düsseldorf

Dürener Straße 295
50935 **Köln**

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

Schlüterstraße 41
10707 **Berlin**

Fon 030/40 50 29 50
Fax 030/40 50 29 599
berlin@axis.de

Heinrichstraße 155
40239 **Düsseldorf**

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

Eine Einheit der axis-Beratungsgruppe

Zerobonds: Neue Aspekte In Hinblick auf die Abgeltungsteuer

Stand: 16.02.2009

Inhaltsverzeichnis

1. Einleitung	2
2. Die Grundzüge im Überblick	3
Tabelle 1: Darstellung des Kursverlaufs in Abhängigkeit vom Zinssatz.....	4
Tabelle 2: Darstellung der aktuellen Kursnotierungen in Abhängigkeit von der Laufzeit ...	4
Checkliste der Vorteile von Zerobonds.....	5
3. Zerobonds aus Anlegersicht.....	6
Kein Wiederanlagerisiko	6
Positive Zinsaspekte.....	6
Anpassung auf individuelle Bedürfnisse	6
Absicherung von Spekulationen	7
4. Die steuerliche Behandlung	7
5. Steuerliche Strategien.....	8
Ansatz der Emissions- vor der Marktrendite	8
Checkliste zum Ansatz von Markt- oder Emissionsrendite	9
Bestimmung des Steuerzeitpunkts	10
Steuerfreie Zinseszinsen	10
Einsatz von Werbungskosten	10
Vereinfachtes Beispiel zum Einsatz von Schuldzinsen	10
Keine Folgen auf Grund der EU-Zinsrichtlinie.....	11
Ausnutzung von Altverlusten	11
6. Zeros aus Sicht des Unternehmens	12



Zerobonds: Neue Aspekte In Hinblick auf die Abgeltungsteuer

1. Einleitung

Keine laufenden Zinsen und steuerlichen Belastungen bis zur Fälligkeit oder einem vorzeitigen Verkauf bei Aussicht auf sichere Erträge: Diese Vorzüge der Zerobonds waren lange Zeit in Vergessenheit geraten. Doch seit der Minderung des Sparerfreibetrags ab Neujahr 2007 und spätestens mit Blick auf die 2009 anstehende pauschale Abgeltungsteuer mit 25 Prozent rücken die Nullkupon-Anleihen wieder verstärkt in das Anlegerinteresse. Hinzu kommt ein BFH-Urteil, wonach bei Finanzinnovationen vorrangig die Emissionsrendite anzusetzen ist und marktbedingte Kursverluste insoweit bedeutungslos werden.

Dabei sind aktuell folgende Kriterien zu beachten:

- Der steuerfreie **Zinseszineffekt** wirkt sich angesichts des auf 750 Euro gesunkenen Sparerfreibetrags noch effektiver aus. Das gilt insbesondere dann, wenn bei Verkauf oder Fälligkeit eine geringere Progression des Anlegers vorhanden ist oder diese ab 2009 unter 25 Prozent liegt.
- Seit Neujahr 2009 werden alle Kapitalerträge unabhängig von der Höhe mit einem **Pauschalsatz** von 25 Prozent abgeltend besteuert. Dieser Tarif liegt meist unter der individuellen Progression und kommt Zerobonds entgegen.
- Die **Zusammenballung** der Kapitaleinnahmen auf den Zeitpunkt von Fälligkeit oder Verkauf wirkt sich ab 2009 nicht mehr steuerbelastend auf die übrigen Einkünfte der Jahres aus und löst keinen Progressionssprung aus.
- Bei der gezielten Wahl von Zerobonds mit Fälligkeit nach Silvester 2008 wurde der attraktive **Abgeltungssatz** bereits vorzeitig gesichert.
- Ab 2009 wirken sich **Wechselkursverluste** gem. § 20 Abs. 4 EStG erstmals mindernd auf den Verkaufserlös aus.
- Ende 2008 noch vorhandene **Altverluste** aus § 23 EStG lassen sich bis 2013 durch Gewinne aus Zerobonds ausgleichen.
- **Werbungskosten** im Zusammenhang mit der Abgeltungsteuer unterliegenden Einnahmen sind nicht mehr abzugsfähig. Das macht fremdfinanzierte Zerobonds steuerlich unattraktiv.
- Die zuvor bei Zerobonds anzusetzende **Emissionsrendite** entfällt bei Fälligkeit oder Verkauf ab 2009. Dann ist immer die Kursdifferenz maßgebend, die bei An- und Verkauf bezahlten Spesen wirken sich gem. § 20 Abs. 4 EStG erstmals mindernd aus.
- Im Rahmen der **EU-Zinsrichtlinie** sind so genannte Grandfathering-Anleihen von Kontrollmitteilungen und Quellensteuerabzug ausgenommen, die vor März 2001 emittiert worden sind. Da viele Festverzinsliche nach und nach fällig werden, trocknet der Markt langsam aus. Es verbleibt jedoch eine Reihe von Zerobonds, da hier Laufzeiten bis zu 30 Jahren im Angebot sind.



- Bundesanleihen und amerikanische Treasuries sind oftmals **strippbar**. Der abgetrennte Mantel wird separat ohne die Zinskupons gehandelt, sodass sich der Markt für Zerobonds insoweit vergrößert.
- Aus Sicht von **Unternehmen** stellen emittierte Nullkupon-Anleihen eine attraktive Form des Schuldenmachens dar. Mangels Zinszahlung wird die Liquidität auf lange Sicht nicht belastet, die anteiligen Zinsaufwendungen gelten jedoch im Rahmen der Bilanz bereits vorab als Betriebsausgaben. Sofern auf der Gegenseite ein Privatanleger steht, muss der nicht deckungsgleich Einnahmen versteuern.

Per Saldo rücken die Vorteile der Zerobonds wie ansehnliche Renditen, hervorragende Einsatzmöglichkeiten sowie lukrative Steuergestaltungen also wieder stärker in den Vordergrund. Sie werden ihr Schattendasein in den Depots der Deutschen zwischen Bundesanleihen, Zertifikaten, Investmentfonds und Aktien aufgeben.

Zerobonds – im Mittelalter ein übliches Kreditmittel – werden heute weltweit an den Börsen an- und verkauft. Hierzulande sind die Nullkupon-Anleihen auf den Kurszetteln meist nur im Kleingedruckten vermerkt. Völlig zu Unrecht, denn sie bieten für Privatinvestoren unter Berücksichtigung der individuellen Verhältnisse optimale Chancen. Auch im betrieblichen Bereich kann die Emission von Zerobonds Sinn machen. Vor allem, wenn der Gläubiger eine nahestehende Person ist. Denn dann paaren sich Liquiditäts- und Steuervorteile.

Die folgenden Kapitel erläutern die Funktionalität von Zeros, stellen die Vorzüge aus Sicht von Emittent und Anleger heraus und beschreiben die für beide Gruppen bestehenden Gestaltungsmöglichkeiten.

2. Die Grundzüge im Überblick

Zerobonds haben generell Laufzeiten zwischen 10 und 30 Jahren. Sie werfen einen Ertrag in Form von Kurssteigerungen ab, der sich aus der Thesaurierung der aufgelaufenen Zinsen ergibt. In der Regel ist der Rückzahlungskurs identisch mit dem Nennwert und die Ausgabe erfolgt unter pari, also zu einem niedrigeren Kurs. Einige Papiere werden auch zum Nennwert emittiert und entsprechend aufgezinst. Sie stellen aber die Ausnahme dar, generell ist die Abzinsungsvariante üblich.

Der Ertrag resultiert aus der Differenz zwischen Emissions- oder späterem Kaufkurs und dem Verkaufs- bzw. Einlösungspreis. Dieser Zinseszinsseffekt bewirkt eine attraktive Rendite ohne Wiederanlagerisiko oder Steuerbelastung der laufenden Zinszahlungen. Lediglich bei Fälligkeit oder Verkauf wird in einer Summe Kasse gemacht.

Diese vom allgemeinen Marktzinsniveau und der Laufzeit abhängigen Effekte ergeben sich aus nachstehender Tabelle.

**Tabelle 1: Darstellung des Kursverlaufs in Abhängigkeit vom Zinssatz**

Laufzeit / Zinssatz	1 Jahr	5	10	20	30
5 Prozent	95,24	78,35	61,39	37,69	23,14
6	94,34	74,73	55,84	31,18	17,41
7	93,46	71,30	50,83	25,84	13,14
8	92,59	68,06	46,32	21,45	9,94
10	90,91	62,09	38,55	14,86	5,94

Ergebnis: Um einen 30-jährigen Zerobonds im Nennwert von 100.000 Euro zu erwerben, investiert ein Anleger bei einem Zinssatz von sechs Prozent somit heute 17.410 Euro (Kurs 17,41 Prozent). Bezogen auf den Anlagebetrag ergibt dies bei Fälligkeit einen Kursgewinn von 82.590 Euro oder rund 474 Prozent, der sich bis dahin ohne Steuerlast ansammelt.

Die nachfolgende Tabelle 2 zeigt den aktuellen Stand (September 2008) der Zerobonds bei einem Marktzinsniveau von 4,10 Prozent für zehnjährige Anleihen bei guter Bonität.

Tabelle 2: Darstellung der aktuellen Kursnotierungen in Abhängigkeit von der Laufzeit

Fälligkeit	Kurs	Gewinn	
		bei 100.000 €	
2010	92,5%	7,5%	7.500
2011	88,8%	11,2%	11.200
2012	95,4%	4,6%	4.600
2014	78,8%	21,2%	21.200
2016	72,7%	27,3%	27.300
2018	68,8%	31,2%	31.200
2019	66,7%	33,3%	33.300
2025	49,8%	50,2%	50.200
2028	42,7%	57,3%	57.270
2029	41,9%	58,1%	58.100
2031	38,3%	61,7%	61.700
2040	29,3%	70,7%	70.700

Ergebnis: Um einen Zerobonds im Nennwert von 100.000 Euro mit Fälligkeit 2040 zu erwerben, investiert ein Anleger bei einem Zinssatz von rund vier Prozent heute 29.300 Euro (Kurs 29,3 Prozent). Bezogen auf den Anlagebetrag ergibt dies bei Fälligkeit einen Kursgewinn von 70.700 Euro oder rund 240 Prozent, der sich bis dahin ohne Steuerlast ansammelt.



Da Zeros börsentäglich gekauft werden können, sind theoretisch alle Laufzeiten von einem Tag bis über dreißig Jahren darstellbar. Der Kurs richtet sich – gute Bonität des Emittenten vorausgesetzt – stets nach dem aktuellen Kapitalmarktzins und kann während der Laufzeit stark schwanken. Nullkupon-Anleihen sind deutlich volatiler als Festverzinsliche mit gleicher Laufzeit. Der Kurs steigt bei fallenden und sinkt bei anziehenden Sätzen. Je länger die Frist bis zur Fälligkeit, umso heftiger die Ausschläge.

Neben Anleihen von Banken und Unternehmen hat sich der Markt für Zerobonds seit 1997 deutlich belebt. Denn seit diesem Zeitpunkt können Bundesanleihen in Stamm- und Zinsrechte aufgeteilt (gestrippt) und an der Börse getrennt geführt werden. Privatanleger können diese abgezinsten Stammrechte wie herkömmliche Zerobonds erwerben.

Die Funktion der Nullkupon-Anleihen basiert auf simplen mathematischen Berechnungen, ist für jeden Anleger leicht nachvollziehbar und entwickelt seinen eigenen Charme.

Checkliste der Vorteile von Zerobonds

- ✓ Keine permanente Wiederanlage von Zinszahlungen nötig.
- ✓ Auszahlungstermin lässt sich auf lange Sicht exakt steuern.
- ✓ Verkauf ist jederzeit möglich.
- ✓ Effektiver Einsatz von Zinseszinsen – ohne Steuerlast.
- ✓ Risikoarme Spekulation auf fallende Zinssätze.
- ✓ Genaues Timing des Besteuerungszeitpunkts
- ✓ Gezielte Verlagerung der Steuerlast
- ✓ Höhere Nachsteuerrendite als bei festverzinslichen Anleihen
- ✓ Bevorzugung bei der EU-Zinssteuerrichtlinie
- ✓ Geballte Kapitaleinnahmen entfallen 2009
- ✓ Durch den Wegfall der Emissionsrendite sind marktbedingte Kursverluste absetzbar
- ✓ Transaktionskosten und Wechselkursverluste bei Fremdwährungspapieren mindern ab 2009 Gewinne und erhöhen Verluste
- ✓ Ab 2009 realisierte Gewinne mit Zerobonds lassen sich mit Altverlusten nach § 23 EStG verrechnen.
- ✓ Zerobonds sind ein großer Gewinner der Systemumstellung auf die Abgeltungsteuer

Diese Vorteile – sowie auch einige Nachteile – werden in den folgenden Kapiteln aus Anlage- und Steuergesichtspunkten näher erläutert.



3. Zerobonds aus Anlegersicht

Kein Wiederanlagerisiko

Auf den ersten Blick klingt das Angebot nicht sehr verlockend. Sparer sollen ihre Gelder bis zu 30 Jahre lang festlegen, ohne auch nur einen Cent Zinsen zu erhalten. Diese Tatsache stellt sich bei genauerem Hinsehen jedoch als Vorteil heraus. Denn die Auszahlung des gesamten Ertrags erfolgt nur einmal, bei Fälligkeit der Anleihe. Anleger müssen daher nicht jedes Jahr erneut entscheiden, wie sie die ausbezahlten Zinsen wieder reinvestieren sollen.

Bei festverzinslichen Rentenpapieren stellt sich das Problem, zu welchem Zinssatz die jährlichen Erträge wieder angelegt werden können. Bei fallenden Sätzen muss der Anleger daher geringere Renditen in Kauf nehmen. Mit Zerobonds lassen sich die Auszahlungsbeträge exakt steuern, die im Kurszuwachs enthaltene Verzinsung führt automatisch zu einer höheren Auszahlung. Somit kann eine exakte Rendite auf die gesamte Laufzeit bereits beim Kauf errechnet werden. Bei festverzinslichen Anleihen ist das mangels Kenntnis der Rendite auf die wieder angelegten Zinsen sowie Steuerzahlungen nicht möglich.

Positive Zinsaspekte

Fallende Zinsen gleich steigende Rentenkurse. Diese Gleichung ist speziell bei Zerobonds zu beobachten. Denn Kursausschläge bei Anleihen sind umso heftiger, je geringer der Kupon ist. Kursgewinne machen sich bei Zeros daher besonders ausgeprägt bemerkbar.

Anleger, die auf sinkende Kapitalmarktzinsen setzen, können durch den Kauf von Zerobonds relativ konservativ spekulieren. Sinken die Sätze wie erwartet, sind die Kursgewinne jederzeit realisierbar. Geht die Rechnung nicht auf, wird das Wertpapier bis zum Laufzeitende gehalten. Diese garantierte Rendite ist bereits beim Kauf bekannt.

Natürlich kann sich auch ein empfindliches Kursminus ergeben, besonders zu Beginn der Laufzeit. Dies trifft aber nur Besitzer, die ihre Papiere während der Laufzeit veräußern wollen oder müssen. Ansonsten handelt es sich lediglich um temporäre Buchverluste.

Anpassung auf individuelle Bedürfnisse

Soll auf ein bestimmtes Ziel hin gespart werden, oder ist etwa in 20 Jahren ein Darlehen zur Tilgung fällig? Für solche und ähnliche Situationen sind Zerobonds die ideale Anlageform. Investoren wissen beim Kauf auf den Cent genau, was bei Laufzeitende ausbezahlt wird. Und in der Zwischenzeit muss sich kein Sparer um die Anlage kümmern.

Auch die eigene Altersvorsorge oder die Ausbildung des Nachwuchses ist hierüber steuerbar. So werden aus bei der Geburt eines Kindes angelegten 6.000 Euro am 20. Geburtstag 20.000 Euro – und dies bei den aktuell niedrigen Zinssätzen. Das Geld kann auch direkt auf den Namen von Sohn oder Tochter angelegt werden. Hier spielen dann auch steuerliche Aspekte eine entscheidende Rolle. Wird das Ziel dann doch nicht realisiert, ist die Nullkupon-Anleihe börsentäglich zu einem früheren Zeitpunkt veräußerbar. Die bis dahin angelaufenen Zinsen sind im Kurswert enthalten.

Da über Zerobonds jeder Endtermin bis hin zu 30 Jahren möglich ist, können Anleger optimal für



das Rentenalter vorsorgen. Sie treffen beispielsweise die Auswahl in der Form, dass durch gestreute Käufe verschiedener Anleihen jedes Jahr oder in anderen gewünschten Abständen ein Papier fällig wird.

Absicherung von Spekulationen

Die Börsenentwicklungen durch den Verfall am Neuen Markt im Frühjahr 2000 und durch die Hypothekenkrise ab Mitte 2007 haben den Wunsch nach Kapitalerhalt wieder in den Vordergrund gerückt. Mit Garantiezertifikaten kommen Kreditinstitute diesem Bedarf mit Produkten nach, die Privatanleger auch selber gestalten können: Sie investieren exakt das Geld in Zerobonds, das bei Laufzeitende die gesamte Anlagesumme abdeckt. Mit dem Restbetrag wird durch den Kauf von Call-Optionen oder Futures auf steigende Börsenkurse gesetzt.

Bewegen sich Aktien oder Index wie erwartet nach oben, bemisst sich die Rendite aus dem gesamten Kursgewinn des Termingeschäfts. Verfallen die Optionen wertlos, ist das eingesetzte Kapital durch die Zerobonds in voller Höhe garantiert. Anleger, die den Schritt an die Terminbörse wagen möchten, können hiermit ohne Risiko spekulieren, brauchen aber zumindest ein wenig Fachwissen. Wichtig: Die Garantie wirkt nur bei Fälligkeit der Zeros, daher sollte dieser Termin vorab genau kalkuliert und auf die persönlichen Bedürfnisse abgestellt werden.

4. Die steuerliche Behandlung

Die Steuerpflicht greift bei Zerobonds nur im Zeitpunkt der Fälligkeit oder bei einem vorzeitigen Verkauf. Anleger haben es somit selber in der Hand, diesen Zeitpunkt zu bestimmen, was einige lukrative Gestaltungsmöglichkeiten zulässt. Mangels laufender Zinsen ergeben sich Kapitaleinnahmen lediglich in Form von realisierten Kursveränderungen, in der Regel -gewinnen. Diese stellen unabhängig von Laufzeiten stets Einnahmen aus Kapitalvermögen i.S.d. § 20 EStG dar, private Veräußerungsgeschäfte i.S.d. § 23 EStG fallen in der Regel nicht an.

Der Gesetzgeber erfasst Kapitalerträge bei Zerobonds insoweit, als sie auf die Zeit des Besitzes entfallen. Maßgebend ist § 20 Abs. 2 Nr. 4a in Verbindung mit Satz 4 EStG a. F. Der Erlös ist in einen steuerpflichtigen Zinsanteil, die Emissionsrendite, und einen Vermögensanteil aufzuteilen. Dabei müssen Anleger bis Ende 2008 grundsätzlich die Emissionsrendite ansetzen, also die während der Besitzzeit rechnerisch aufgelaufenen Zinsen (BFH 11.7.2006, VIII R 67/04, BStBl II 2007, 553). Die Banken hingegen bemessen den Zinsabschlag nach dem positiven Kursertrag (BMF 18.7.2007, IV B 8 - S 2252/0, BStBl I 07, 548). Den darf der Anleger alternativ und abweichend von der BFH-Rechtsprechung in der Veranlagung ansetzen, sofern keine Verluste vorliegen (OFD Rheinland 25.7.2007., DB 2007, 1729). Diese Wahl lässt sich letztmals für die Steuererklärung 2008 verwenden:

Die Emissionsrendite weist die prozentuale Einnahme pro Jahr aus, die rechnerisch auf die Zeit eines Wertpapierbesitzes entfällt. Sie wird von den Kursveränderungen nicht beeinflusst und vom Emittenten bei Ausgabe bekannt gegeben. Die Berechnung der Emissionsrendite ist schwierig und wird vom Finanzamt nur angesetzt, wenn der Steuerpflichtige den Wert vorgibt und detailliert ausrechnet.

Doch die Mühe lohnt sich. Vor allem, wenn im Verkauf von Zerobonds hohe Kursgewinne stecken. Die würden sonst komplett als Kapitaleinnahme versteuert. Auf Grund des Dauerzinstiefs



weisen viele Zeros derzeit hohe Gewinne aus. Sofern diese realisiert werden, kann mittels der Emissionsrendite ein großer Teil vom Kursplus steuerfrei bleiben.

Nicht immer ist die Emissionsrendite, sondern die Marktrendite günstiger. Sie ergibt sich aus dem Unterschied zwischen Kauf- und Verkaufspreis und wird ohnehin ohne Nachweis der Emissionsrendite angewendet. Werden Zerobonds von der Ausgabe bis zur Fälligkeit gehalten, ergeben beide Rechnungen das gleiche Ergebnis.

Das Kursplus oder -minus bei nicht in Euro notierenden Zerobonds wird bis Ende 2008 in der Fremdwährung ermittelt und erst das Ergebnis in Euro umgerechnet. Maßgebender Umrechnungskurs ist der Wert am Veräußerungstag. Ab 2009 werden An- und Verkaufspreis sofort in Euro umgerechnet, sodass sich Wechselkursschwankungen auf die Höhe der Kapitaleinnahmen auswirken.

Bei der Ermittlung der Marktrendite werden Nebenkosten, die beim Kauf und Verkauf angefallen sind, bis 2008 nicht und anschließend bei der Bemessung des steuerpflichtigen Verkaufserlöses berücksichtigt.

Steuer-Tipp: Die exakte Berechnung der Emissionsrendite mit vielen Beispielen ergibt sich aus zwei BMF-Schreiben vom 24.1.1985 (IV B 4 - S 2252 - 4/85, BStBl 1985 I S. 77) und vom 1.3.1991 (IV B 4 - S 2252 - 12/91, BStBl 1991 I S. 422). Weitere Erläuterungen sind aus der umfangreichen Verfügung der OFD Kiel vom 26.03.1999 (S 2252 a - St 111) zu entnehmen.

Bei Erbschaft oder Schenkung gilt der Stichtagskurs als Bemessungsgrundlage. Das wirkt sich nachteilig aus, da die beim Vorbesitzer angesammelten Zinsen bislang unbesteuert geblieben sind. Die fallen vollständig als Kapitaleinnahmen bei den Erben oder Beschenkten an. Hier kommt in Erbfällen ab 2009 die neue Ermäßigung nach § 35b EStG in Betracht.

Schichten die Nachkommen ihre geerbten Zerobonds auf ein anderes Depot um, berechnet sich der Zinsabschlag bei Verkauf oder Fälligkeit pauschal mit 30 Prozent vom Kurswert – und nicht von den tatsächlich erzielten Erträgen, § 43a Abs. 2, S. 3 EStG. Hier gibt es allerdings ab 2009 ein vereinfachtes Verfahren bei einem Depotwechsel (§ 43a Abs. 2 EStG n.F.).

5. Steuerliche Strategien

Ansatz der Emissions- vor der Marktrendite

Kursertrag oder Emissionsrendite durften nach Auffassung der Finanzverwaltung (OFD Frankfurt 23.10.2003, S 2252 A - 42 - St II 3.04) stets alternativ angesetzt werden. Nach Auffassung des BFH (11.7.2006, VIII R 67/04, BStBl II 2007, 553) kann jedoch der Kapitalverlust aus der vorzeitigen Einlösung nicht im Rahmen der Einkünfte aus Kapitalvermögen abgezogen werden. Denn sofern Rentenpapiere wie eben auch ein Zerobond grundsätzlich eine Emissionsrendite aufweisen, hat das Finanzamt diese auch als Einnahme anzusetzen. § 20 Abs. 2 Nr. 4 EStG eröffnet für den Anleger kein Wahlrecht im juristischen Sinne. Etwas anderes folgt auch nicht daraus, dass er die Beweislastregelung dazu nutzen kann, den Ansatz der Marktrendite herbeizuführen. Damit folgt der BFH nicht der bisherigen Ansicht, dass diese Möglichkeit als Wahlrecht zu verstehen ist, zur Marktrendite zu optieren, indem der Nachweis der Emissionsrendite nicht erbracht wird.



Die Banken berechnen den Zinsabschlag weiterhin nach der Marktrendite (BMF 18.7.2007, IV B 8 - S 2252/0, BStBl I 2007, 548). Entgegen der neuen BFH-Rechtsprechung kann im Rahmen der Veranlagung aus verwaltungsökonomischen Gründen den Angaben des Steuerpflichtigen zur Höhe der Erträge aus den Finanzinnovationen gefolgt werden, obwohl kein Wahlrecht mehr zwischen Emissions- und Marktrendite besteht.

In geeigneten Fällen kann er aufgefordert werden, die Emissionsrendite nachzuweisen bzw. - bei mit den BFH-Urteilen vergleichbarem Sachverhalten - die Berücksichtigung des Verlustes versagt werden. Das gilt bei erheblichen steuerlichen Auswirkungen oder bei Erklärung eines Verlustes unter Anwendung der Marktrendite. Dann kann der Sparer aufgefordert werden, die Emissionsrendite nachzuweisen und Verluste werden versagt (OFD Rheinland 25.7.2007., DB 2007, 1729). Eine negative Marktrendite kann nur dann anerkannt werden, wenn die Kapitalanlage keine Emissionsrendite hat, und die negative Marktrendite nicht der Vermögenssphäre zuzurechnen ist, etwa bei notleidenden oder Argentinien- Anleihen (OFD Koblenz 6.9.2007, S 2252 A - St 32 1).

Checkliste zum Ansatz von Markt- oder Emissionsrendite für 2008

- ✓ Sind die Marktzinsen beim Erwerb und der Fälligkeit oder einem Verkauf identisch, gibt es keinen Unterschied zwischen Markt- und Emissionsrendite. Die Bewegungen während der Laufzeit sind für die Berechnungen unerheblich. In diesen Fällen kam bisher wegen der einfacheren Ermittlung die Marktrendite zum Ansatz. Das kann auch so bleiben, sodass die Emissionsrendite mit gleichem Ergebnis nicht extra berechnet werden muss.
- ✓ Sinkt das Zinsniveau, werden bei einer Veräußerung auch Kursgewinne realisiert. Diese sind bei der Marktrendite in voller Höhe zu versteuern, bleiben bei der Emissionsrendite hingegen ohne Ansatz.
- ✓ Sind die Zinsen per Saldo gestiegen, führt dies zu fallenden Anleihekursen. Beim Verkauf sind dann bei der Emissionsrendite Erträge zu versteuern, die effektiv nicht angefallen sind. In diesem Fall war es bislang günstiger, die Einnahmen nach der Marktrendite zu ermitteln. Das gelingt nun nicht mehr.
- ✓ Werden die Zerobonds von Emission bis Fälligkeit gehalten, bringen beide Methoden dasselbe Ergebnis. Folglich lohnt die Berechnung der Emissionsrendite nicht.
- ✓ Bei Fremdwährungsanleihen fließen Devisenveränderungen nicht in die Berechnung der Emissionsrendite ein. Folge: Ein Währungsplus bleibt unversteuert auf der Vermögensebene. Bei einer schwachen Anlagewährung lohnt hingegen die Versteuerung des in Euro umgerechneten Ertrages binnen Jahresfrist über § 23 EStG, hier wirkt sich der Währungsverlust aus.
- ✓ Durch die geänderte BFH-Rechtsprechung zum Ansatz der Emissionsrendite fällt es Anlegern schwerer, marktbedingte Kursverluste geltend zu machen. Zudem haben sie mehr Arbeit, bei jedem Verkauf die Emissionsrendite ausrechnen zu müssen.
- ✓ Mit Einführung der Abgeltungsteuer ab 2009 wird die Berechnung der Marktrendite als einzige Alternative möglich sein. Dann ist bei § 20 Abs. 2 EStG n.F. generell der Kurserlös maßgebend.



Bestimmung des Steuerzeitpunkts

Eine steuerliche Belastung entsteht erst bei Fälligkeit oder Verkauf. Diesen Grundsatz nutzten Anleger in Zeiten vor der Abgeltungsteuer, die während der Laufzeit eine hohe und gegen Ende hin eine geringere Progression erwarten. Damit gelingt es, die Besteuerung exakt auf den Zeitpunkt zu bestimmen, in dem die Einkünfte voraussichtlich geringer sein werden – etwa als Rentner. Und ist das Einkommen in einem Zwischenjahr unvorhergesehen gering – etwa wegen Arbeitslosigkeit, können die Zerobonds in diesem Jahr veräußert werden.

Nachteil: Der Sparerfreibetrag wird von den Zerobonds während der Besitzdauer nicht in Anspruch genommen und die Einnahmen fallen geballt in einem Steuerjahr an. Doch der ab 2007 auf 750 Euro geminderte Freibetrag wird i.d.R. bereits durch andere Zinsen und Dividenden abgefangen. Damit verbleibt der Vorteil der Abmilderung des geballten Steuerzeitpunkts durch die geringere Progression und ab 2009 die generell moderatere Besteuerung.

Steuerfreie Zinseszinsen

Bei festverzinslichen Wertpapieren kann lediglich jeweils der jährlich anfallende Zinsbetrag nach Steuern (Zinsabschlag) reinvestiert werden. Der Ertrag bei Zerobonds hingegen wird permanent ohne diese Belastung angelegt. Das erhöht nicht nur die Rendite, sondern schont auch während der gesamten Laufzeit den Sparerfreibetrag für andere Geldanlagen.

Einsatz von Werbungskosten

Während die Besteuerung in die Zukunft verschoben wird, können bei den Einkünften aus Kapitalvermögen bereits ab dem ersten Tag Werbungskosten geltend gemacht werden. Das nutzen Steuerzahler mit hoher Progression, die einen Teil der Zerobonds fremdfinanzieren. Die Schuldzinsen mindern im Extremfall 30 Jahre lang die übrigen Einnahmen, sofern sich per Saldo ein wirtschaftlicher Gewinn ergibt. Die Summe der Zinsen muss geringer als der insgesamt erzielte Ertrag sein. Eine Voraussetzung, die sich leicht bewältigen lässt.

Vereinfachtes Beispiel zum Einsatz von Schuldzinsen

Kauf eines 30-jährigen Zerobonds zu	16,50 %
Kapitaleinsatz bei Nennwert 1.000.000 €	165.000 €
Tilgungsfreies Darlehen 165.000 zu 5,8% Zinsen	9.570 €
Werbungskosten über 30 Jahre	287.100 €
Steuerminderung (Satz 40%)	- 114.840 €
Zu versteuern nach 30,5 Jahren	835.000 €
Steuer (Satz 35%) von 835.000 €	292.250 €
Steuerlast insgesamt	177.410 €
Bezogen auf den Zinsertrag	21,25 %



Ergebnis: Ohne jeglichen eigenen Kapitaleinsatz liegt die steuerliche Belastung der Zinseinkünfte bei 21 Prozent – und das bei hoher Progression. Daraus resultiert eine Nettoendite (nach Abzug von Zinsen und Steuern) von mehr als 370.000 €. Hinzu kommt noch ein Zinseszinsseffekt durch vorab gesparte Steuern.

Da die Einnahmen deutlich über den vorab entstanden Werbungskosten liegen, ist das wirtschaftlich ertragreiche Modell steuerlich nicht zu beanstanden. Dies können Anleger dem Finanzamt bereits im ersten Jahr dokumentieren, da sowohl die Zinslast als auch der Kursgewinn über die gesamte Laufzeit hinweg vorab bekannt ist.

Hinweis: Im Vorgriff auf die ab 2009 geplante Abgeltungsteuer begrenzt der neu eingeführte § 20 Abs. 2b S. 2 EStG die Verlustverrechnung. Hiernach liegt ein vorgefertigtes Konzept gem. § 15b Abs. 2 Satz 2 EStG bereits dann vor, wenn die positiven Einkünfte nicht der tariflichen Einkommensteuer unterliegen. Hierbei muss kein vorgefertigtes Konzept vorliegen. Somit sind die Voraussetzungen bereits gegeben, wenn der fremdfinanzierte Zerobond nach 2008 fällig wird.

Keine Folgen auf Grund der EU-Zinsrichtlinie

Nach der seit dem 1.7.2005 geltenden EU-Richtlinie werden entweder grenzüberschreitende Kontrollmitteilungen verfasst oder der ausländische Staat hält Quellensteuerbeträge für das Land ein, in dem der Depotbesitzer seinen Wohnsitz hat. Diese Maßnahmen wirken grundsätzlich auch auf Zerobonds. Und Nullkupon-Anleihen bevorzugen deutsche Anleger oft für ihre Wertpapierdepots jenseits der Grenze. Der Grund: Sie müssen sich nicht ständig um die Wiederanlage ihrer Erträge kümmern. Das wird auch künftig so bleiben. Denn die EU-Zinsrichtlinie nimmt Wertpapiere – und damit auch eine Vielzahl von Zerobonds – aus, die vor dem März 2001 emittiert worden sind.

Folge: Für die Erträge werden weder Kontrollmitteilungen verfasst noch fällt eine Quellensteuer (Österreich, Belgien, Luxemburg, Drittländer) an. Diese Bevorzugung gilt zumindest bis Ende 2010. Liegt die Fälligkeit oder der Verkauf (= Zeitpunkt der Steuerpflicht) vor diesem Termin, bleiben die Zeros von der Richtlinie sicher und anschließend wahrscheinlich ausgenommen.

Ausnutzung von Altverlusten

Ein mit vor 2009 erworbenen Wertpapieren realisiertes Kursminus im Rahmen des § 23 EStG lässt sich unter der Abgeltungsteuer nutzen. Dabei machen sich Anleger einen gravierenden Vorteil der Abgeltungsteuer zu Nutze. In schlechten Börsenzeiten profitieren Sparer nämlich erheblich über die bessere Verrechnungsmöglichkeit von realisierten Verlusten. Die können dann nicht nur wie derzeit entsprechende Gewinne binnen Jahresfrist, sondern unabhängig von der Haltedauer auch Zinsen, Dividenden und Lebensversicherungserträge mindern. Dieses neue Privileg lässt sich bereits heute nutzen, denn Ende 2008 unverbrauchte Verlustvorträge aus Spekulationsgeschäften dürfen anschließend anfallende Kurserträge mindern, die schon dem Abgeltungstarif unterliegen.

Das ist bis Ende 2013 erlaubt, Anleger haben also fünf Jahre Zeit, um mit aktuellen roten Zahlen den kommenden Pauschaltarif nach unten zu drücken. Ab 2009 hält die Bank dann erstmals



Abgeltungsteuer auf Kursgewinne aus nach 2008 geordneten Aktien, Fonds oder Optionsscheinen. Hinzu kommt das Plus aus allen so genannten Finanzinnovationen wie Bundesschatzbriefe Typ B oder Garantiezertifikaten, unabhängig vom Kauftermin. Hierüber lässt sich der Anleger dann von seinem Institut zum Jahresende eine separate Steuerbescheinigung ausstellen. Die reicht er mit der Steuererklärung 2009 ein. Das Finanzamt reaktiviert nun den zuvor konservierten Verlustvortrag und zieht ihn von den Gewinnen bis auf Null ab. Können alle Gewinne hierdurch ausgeglichen werden, gibt es die komplette Abgeltungsteuer erstattet.

Dieser Vortrag mindert nach dem Jahreswechsel nicht nur Börsengewinne, sondern auch Zinserträge. Gewinne entstehen nämlich auch bei Verkauf oder Fälligkeit von Zerobonds. Deren Kursplus enthält die während der Haltedauer aufgelaufenen Zinsen. Werden diese Wertpapiere zwischen 2009 und 2013 verkauft oder fällig, kann der aufgehäufte Zinseszinsertrag durch Verrechnung mit alten Spekulationsverlusten komplett steuerfrei bleiben.

Wer aufgrund der Börsenbaisse in den kommenden Jahren keine Gewinne aufweist, kann den Verlustvortrag trotzdem nutzen. Er erwirbt jetzt gezielt Zerobonds, die 2013 fällig werden. Die Differenz zwischen dem niedrigeren Kaufkurs und der später höheren Rückzahlung zum Nennwert lässt sich leicht ausrechnen. Diese im Kurs aufgelaufenen Zinsen sollten in etwa so hoch sein wie der vorhandene Verlustvortrag. Dann werden sämtliche Zinsen aus der Nullkupon-Anleihe ohne Abgeltungsteuer brutto kassiert. Zu beachten ist allerdings, dass Spekulationsverluste mit Aktien im Gegensatz zu Zertifikaten oder Fonds nur zur Hälfte zählen. Damit fällt der einzukalkulierende Kursgewinn über Zinsansammlungen entsprechend geringer aus.

6. Zeros aus Sicht des Unternehmens

Zur Darlehensvereinbarung oder der Ausgabe von Schuldverschreibungen können die Regularien der Zerobonds genutzt werden:

- Bei Ausgabe der unverzinslichen Anleihen wird eine Verbindlichkeit in Höhe des vollen Emissionspreises (Abzinsungspreis) passiviert.
- Dieser Abzinsungspreis erhöht sich um die bis zum jeweiligen Bilanzstichtag aufgelaufenen Zinsen, so dass diese im Jahr ihrer wirtschaftlichen Entstehung als Betriebsausgabe wirken.
- Die Differenz zwischen Verbindlichkeit und späterer Rückzahlungsverpflichtung stellt eine nicht bilanzierungsfähige Verpflichtung aus schwebenden Kreditgeschäften dar. Diese entspricht den noch nicht angefallenen Zinsen.
- In der Regel gilt die Verbindlichkeit als Dauerschuld, der hälftige Aufwand wird bei der Gewerbesteuer wieder hinzu gerechnet.
- Die anfallenden Zinsen belasten zwar die GuV, nicht aber die Firmenkasse des Unternehmens.
- Sofern der Gläubiger ein naher Angehöriger ist, muss die Ausnahmeregelung der back-to-back-Finanzierung vor der Abgeltungsteuer beachtet werden.



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**

**Fon 0211/43 83 560
Fax 0211/43 83 5611
fuchs@axis.de**

**Rechtsanwalt,
Steuerberater,
Dipl.-Finanzwirt Heinrich Bürmann**

**Fon 030/40502950
Fax 030/405029599
buermann@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.