



## 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**

## Discount-Zertifikate: Aktien mit Rabatt kaufen

Stand: 20.04.2009

### Inhaltsverzeichnis

1. Einleitung .....	2
2. Die Funktion von Discounts.....	2
Gewinnpotential.....	3
Ergebnis bei verschiedenen Kursverläufen.....	4
Reduziertes Verlustrisiko .....	4
Chance/Risiko-Verhältnis .....	4
Steuerliche Komponente .....	5
Checkliste zu den Vor- und Nachteilen der Discountzertifikate.....	5
3. Anlagestrategien im Detail .....	6
Beispiel zur Entwicklung von Zertifikat und Aktie .....	6
4. Alternative Aktienanleihe.....	8
Beispiel zu den Gewinnaussichten bei Anleihe und Zertifikat .....	8
5. Spezielle Discount-Zertifikate .....	9
Zins-Zertifikate.....	9
Protect-Discounts .....	10
Beispiel zur Funktion des Protect-Discounts.....	10
Doppel-Discountzertifikate .....	10
Reverse-Discount-Zertifikate .....	11
Rolling-Discountzertifikate .....	11
Quanto-Discountzertifikate .....	11
Lock-in-Discountzertifikate.....	12
6. Alternative Zertifikatefonds.....	12



## Discount-Zertifikate: Aktien mit Rabatt kaufen

### 1. Einleitung

Mit Fonds, Index-Zertifikaten oder dem Direkterwerb von Aktien lässt sich nur Geld verdienen, wenn die unterliegenden Märkte steigen oder die Dividendenzahlungen über den Kursverlusten liegen. Doch was ist, wenn die Börsen wie seit Mitte 2008 nachgeben oder langfristig seitwärts tendieren? Anleger müssen in diesen Situationen nicht zwangsläufig auf jegliche Renditeperspektiven verzichten. Denn über Discount-Zertifikate gewinnen sie immer dann, wenn die Kurse nicht dramatisch einbrechen und im Vergleich zur direkten Aktienanlage fast immer. Ein Discountzertifikat unterliegt der Aktie nur in boomenden Börsenzeiten oder wenn die AG besonders hohe Dividenden ausschüttet.

Mit Einführung der Abgeltungsteuer ist zwar der Charme der Steuerfreiheit entfallen. Doch gilt dies auch für andere Produkte und die Discountzertifikate können jetzt sogar einen neuen Vorteil gegenüber dem Konkurrenzprodukt Aktienanleihe sowie auch der Direktanlage in Aktien ausspielen. Denn realisierte Verluste lassen sich besser verrechnen. Zudem können die Emittenten jetzt kürzere Laufzeiten anbieten, da die Spekulationsfrist keine Rolle mehr spielt.

Nachdem Schuldverschreibungen in Form von Zertifikaten bei Privatanlegern jahrelang immer beliebter geworden sind, hat sich dieser Zuwachs angesichts der Finanzkrise und der Insolvenz von Lehman Brothers seit dem Herbst 2008 nicht weiterentwickelt. Denn den Sparern wurde erstmals bewusst, dass es sich bei Zertifikaten lediglich um Inhaberschuldverschreibungen handelt, die ein Emittentenrisiko beinhalten.

Ende 2008 belief sich der Anteil der Discountzertifikate am Gesamtmarkt der Derivate auf zehn Prozent. Insgesamt waren zum Jahresende 2008 immerhin noch 343.701 Produkte an den deutschen Börsen gelistet.

Dieser Beitrag zeigt die Vorteile von Discount-Zertifikaten, mögliche Anlagestrategien, die ab 2009 geänderten steuerlichen Aspekte sowie die zusätzlichen Chancen im Vergleich zum Direkterwerb von Aktien.

### 2. Die Funktion von Discounts

Diese Form der Zertifikate ist eines der Klassikern und wird schon seit den 90er-Jahren am Markt angeboten. Die börsennotierten Papiere werden mit einem Abschlag auf den aktuellen Kurs eines bestimmten Basiswertes ausgegeben. Dies können Aktien, Indizes oder Anleihen sein. Der Besitzer erhält bei Fälligkeit Aktien oder bei Bezug auf einen Index einen Kursausgleich in Bar. Bei einem Discountzertifikat verkauft der Emittent eine Call-Option auf den Basiswert und gibt die Einnahmen daraus als Rabatt an den Anleger weiter.

Der große Vorteil liegt im meist zweistelligen Abschlag. Der Kurs des Basiswertes kann bis zur Höhe des Discounts fallen, ohne dass Anleger Verluste verbuchen. Bewegt sich eine Aktie überhaupt nicht, ergibt sich bereits ein stattlicher Ertrag. Steigt der Basiswert moderat, summieren sich Gewinn aus dem Kursplus und der verbilligte Kaufpreis. Steigen Aktie oder Index beispielsweise um fünf Prozent, macht das in der Regel einen Ertrag von rund 15 Prozent aus.



Als Gegenleistung für den Discount haben Zertifikat eine Obergrenze, das Cap: Liegt der Kurs bei Fälligkeit über diesen Wert, erhält der Anleger nur das Cap ausgezahlt; der Gewinn ist somit begrenzt (gedeckt). Kursverluste hingegen muss der Besitzer der Zertifikate in vollem Umfang tragen. Durch den eingeräumten Discount ist das Minus aber in jedem Fall deutlich geringer als bei einem Direktinvestment in den Basiswert.

Discount-Zertifikate unterscheiden sich von klassischen Index-Zertifikaten (meist open-end) bzw. Aktien dadurch, dass sie einerseits eine begrenzte Laufzeit (in der Regel 3 bis 18 Monate) haben und andererseits die Rückzahlung von vorneherein auf einen Höchstbetrag (das Cap) begrenzt ist. Daraus ergeben sich zur Fälligkeit zwei Szenarien:

1. Der Bezugswert notiert auf oder über dem Höchstbetrag: Das Discount-Zertifikat wird zum Festbetrag zurückgezahlt. Damit erzielen Anleger die maximale Performance.
2. Der Bezugswert notiert unter dem Höchstbetrag: Der Anleger bekommt entweder die bei Emission festgelegte Anzahl des Basiswertes (Aktien bzw. andere Zertifikate) geliefert und Bruchteile werden durch einen Spitzenausgleich ausgezahlt. Alternativ wird bei Indexprodukten der aktuelle Kurs ausbezahlt. Dieser Barausgleich entspricht dem wirtschaftlichen Gegenwert des Basiswertes.

Als Ausgleich für das limitierte Rendite-Potenzial ist ein Discount-Zertifikat stets billiger als sein Bezugswert (Aktie oder Index). So könnte zum Beispiel ein in 13 Monaten fälliges und mit einem Höchstbetrag von 100 Euro ausgestattetes Discount-Zertifikat nur 75 Euro kosten, während die entsprechende Aktie zu diesem Zeitpunkt bei 90 Euro notiert. Der Abschlag auf den aktuellen Kurs beträgt also 15 Euro oder 16,66 Prozent.

### **Gewinnpotential**

Anleger erhalten somit einen Abschlag auf den Aktienkurs, eine lukrative Alternative zur Direktanlage. Damit ergeben sich folgende Anlagestrategien:

- ↑ Die Aktie kann bis zur Höhe des Discounts fallen, ohne dass ein Verlust verbucht wird.
- ↑ Verharrt der Kurs, errechnet sich in Höhe des Abschlags eine meist zweistellige Rendite.
- ↑ Steigt der Basiswert moderat an, resultiert der Gewinn aus Kursplus und Discount.
- ↓ Das Zertifikat hat eine Obergrenze – das Cap. Liegt der Aktienkurs bei Fälligkeit darüber, erhält der Besitzer den Cap in Bar ausgezahlt; der Gewinn ist somit begrenzt.
- ↓ Kursverluste hingegen trägt er voll. Darüber hinaus verbleiben Dividenden beim Emittenten.



### Ergebnis bei verschiedenen Kursverläufen

Ein Zertifikat kostet 10, die zu Grunde liegende Aktie zum gleichen Zeitpunkt 12,50 Euro. Das Cap beträgt 15 Euro. Der Aktienkurs bei Fälligkeit liegt bei	
14 €.	Der Anleger erhält die Aktie und verbucht einen Gewinn von 4 Euro = 40 Prozent. Der Aktionär hätte 1,50 Euro verdient.
20 €.	Der Anleger kassiert 15 Euro, das gibt einen Gewinn von 5 Euro. Beim Direktinvestment hätte er 7,50 Euro verdient.
9 €.	Der Anleger erhält die Aktie und erzielt ein Minus von einem Euro. Beim Direktinvestment hätte er 3,50 Euro verloren.
12,50 €.	Beim Zertifikat ergibt sich ein Plus in Höhe des Abschlags von 2,50 Euro, beim Aktionär ein Nullsummenspiel.
10 €.	Der Anleger erhält die Aktie und hat nichts verdient. Beim Direktinvestment hätte er 2,50 Euro verloren, allerdings möglicherweise eine Dividende kassiert..

Damit sind die Gewinnaussichten klar abgegrenzt; das Zertifikat kann im besten Fall von 10 auf 15 Euro steigen. Mehr als diese 50 Prozent Rendite sind nicht drin. Der Clou ist aber, dass die Aktie dafür bis zur Fälligkeit des Discount-Zertifikates nur um 2,50 Euro und somit 20 Prozent von 12,5 auf 15 Euro steigen muss. Und selbst wenn die Aktie bei Fälligkeit wieder bei 12,5 Euro notiert, also per saldo unverändert, verdient das Discount-Zertifikat noch Geld. Es ist dann eben diese 12,5 Euro wert, doch angesichts des Einstiegskurses von 10 Euro ergibt das immer noch 25 Prozent Plus. Ein Direktinvestment hätte mit  $\pm 0$  geendet.

### Reduziertes Verlustrisiko

Auf der anderen Seite wirkt der Discount als Verlustpuffer. Denn erst wenn die Aktie im vorherigen Beispiel bis zur Fälligkeit um über 25 Prozent auf unter 10 Euro gefallen ist, hat das Discount-Zertifikat weniger Wert als heute. Doch auch unterhalb dieser Verlustschwelle schneidet das Zertifikat stets besser ab als die Aktie selbst.

Nur wenn die Aktie stark zulegt – mehr als 50 Prozent, die maximale Rendite des Discount-Zertifikates –, wäre eine Direktanlage die bessere Lösung gewesen.

### Chance/Risiko-Verhältnis

Die entscheidende Stellschraube für das Chance-Risiko-Profil ist somit der Höchstbetrag. Je höher dieser liegt, umso größer ist die Rendite-Chance; je kleiner er gewählt wird, umso größer fällt der Risikopuffer aus. Mit einem Discount-Zertifikat, dessen Höchstbetrag sehr deutlich unter dem aktuellen Kurs des Bezugswertes liegt, können Anleger selbst bei stark fallenden Kursen noch attraktive Renditen erwirtschaften.

Eigentlich sind Discount-Zertifikate die verbriefte Form des Stillhaltergeschäfts: Man kauft den Bezugswert und verkauft gleichzeitig eine Kauf-Option. Die dabei vereinnahmte Prämie entspricht dem Discount. Die Investition in Discount-Zertifikate ist also umso attraktiver, je stärker die Börsen schwanken – hohe Volatilitäten sorgen für hohe Optionsprämien und stattliche Dis-



counts. Außerdem ist zu beachten, dass das beschriebene Chance/Risiko-Profil nur gilt, wenn das Discount-Zertifikat bis zur Fälligkeit gehalten wird.

### Steuerliche Komponente

Da während der Laufzeit keine Zinsen gezahlt werden, fallen auch keine steuerpflichtigen Einnahmen i.S.d. § 20 EStG an (BMF 27.11.2001, IV C 3 – S 2256 – 265/01, BStBl. I 2001, 986). Sofern die dem Zertifikat zu Grunde liegende Aktie eine Dividende ausschüttet, bleibt dies in diesem Wertpapier unberücksichtigt. Das ist aber steuerlich interessant, da die erwarteten Dividenden während der Laufzeit des Zertifikats bereits im Abschlag berücksichtigt werden. Denn je mehr Ausschüttung, umso größer das Disagio bei der Emission. Allerdings wird das Kursplus über die Höhe des Kursplus anschließend von der Abgeltungsteuer erfasst. Dabei gibt es folgende Konstellationen:

	Kauf bis 14.3.2007	Kauf ab 15.3.2007
Verkauf bis 31.12.2008	.	
- mit Gewinn	Nach einem Jahr Haltedauer steuerfrei, sonst § 23 EStG mit individuellem Steuersatz	
- mit Verlust	Bei weniger als zwölf Monaten Haltedauer ist das Minus verrechenbar, bis 2013 auch mit Gewinnen unter der Abgeltungsteuer	
Verkauf ab 1.7.2009		
- mit Gewinn	steuerfrei	Abgeltungsteuer
- mit Verlust	steuerlich irrelevant	Verrechenbar mit allen Kapitaleinnahmen
Verkauf bis 30.6.2009		
- mit Gewinn	steuerfrei bei Verkauf nach einem Jahr, sonst Spekulationsgeschäft mit individuellem Steuersatz	
- mit Verlust	irrelevant bei Verkauf nach einem Jahr, sonst verrechenbarer Spekulationsverlust, auch mit Gewinnen unter der Abgeltungsteuer	

### Checkliste zu den Vor- und Nachteilen der Discountzertifikate

- ✓ Der in der Höhe begrenzte Gewinn unterliegt nur innerhalb von zwölf Monaten gem. § 23 Abs. 1 EStG der Besteuerung, wenn der Erwerb vor dem 15.3.2007 erfolgt ist oder ansonsten bei einem Verkauf bis zum 30.6.2009.
- ✓ Die im Discount berücksichtigte Dividende bleibt bis zum Verkauf oder der Fälligkeit steuerfrei und wird erst durch das realisierte Kursergebnis erfasst.
- ✓ Bewegen sich Aktie oder Index wenig, ergibt sich beim Zertifikat dank des Abschlags immer noch ein Gewinn.
- ✓ Ein Verlust wird erst erzielt, wenn der Aktienkurs unter den Discountpreis sinkt.
- ✓ Auf Veräußerungsvorgänge bei Zertifikaten griff das ehemalige Halbeinkünfteverfahren nach § 3 Nr. 40 EStG nicht.
- ✓ Bei Erwerben bis zum 14.3.2007 wurden lediglich Veräußerungsvorgänge erfasst, bei denen zwischen Anschaffung und Veräußerung oder Einlösung nicht mehr als ein Jahr lag.



- ✓ Werden bei Fälligkeit Aktien geliefert, ist der Vorgang bis zur Einführung der Abgeltungsteuer nach einem Jahr steuerfrei. Für die erhaltenen Papiere beginnt eine neue Spekulationsfrist. Maßgebend ist hierbei der Kurs bei Einbuchung ins Depot.
- ✓ Zertifikate in Auslandsdepots unterliegen nicht der EU-Zinsrichtlinie.
- ✓ Beim Erwerb nach dem 14.03.2007 unterliegen Zertifikate nicht mehr § 23 EStG, sofern sie ab dem 01.07.2009 außerhalb der einjährigen Spekulationsfrist verkauft oder fällig werden. Beim Kauf ab dem 01.01.2009 unterliegt die Veräußerung generell den Regeln der Abgeltungsteuer, Gewinne mit 25 %, Verluste als verrechenbare negative Kapitaleinnahmen.
- ✓ Die Veräußerung der Aktien ist nach § 20 Abs. 2 EStG. steuerpflichtig, wenn der maßgebende Umtauschtermin nach 2008 liegt. Dabei lassen sich realisierte Aktienverluste nur mit Gewinnen aus Aktien oder REITs verrechnen.

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

### 3. Anlagestrategien im Detail

Da Zertifikate keine Zinsen oder Dividenden abwerfen, ergibt sich die Rendite aus dem Unterschied zwischen Kaufkurs und dem

- Aktienkurs im Zeitpunkt der Lieferung, also bei Fälligkeit
- Wert der Rückzahlung, wenn das Cap erreicht wurde
- Verkaufskurs, sofern das Zertifikat während der Laufzeit verkauft wird.

Auf Grund des Caps ist der Gewinn stets nach oben begrenzt, dies drückt sich auch in den laufenden Börsenkursen aus. Dieser maximale Gewinn berechnet sich nach der Formel

$$\text{Maximaler Gewinn} = \frac{\text{Rückzahlungswert} - \text{Kaufpreis}}{\text{Kaufpreis}} \times 100$$

Hinzu kommen dann noch Bankspesen, die für alle nachfolgenden Berechnungen jedoch außer Betracht bleiben, da sie auch bei anderen Investments in vergleichbarer Höhe anfallen.

#### **Beispiel zur Entwicklung von Zertifikat und Aktie**

Eine Aktie notiert bei 12 Euro, das hierauf basierende Discount-Zertifikat kostet zur gleichen Zeit 10 Euro. Das Cap liegt bei 15 Euro.



Aktienkurs	Art der Rückzahlung	Wert in €	Gewinn in %	Alternative: Aktiengewinn
1	Aktie		1 -90,0	-91,7
8	Aktie		8 -20,0	-33,3
9	Aktie		9 -10,0	-25,0
10	Aktie		10 0,0	-16,7
11	Aktie		11 10,0	-8,3
12	Aktie		12 20,0	0,0
13	Aktie		13 30,0	8,3
14	Aktie		14 40,0	16,7
15	Aktie		15 50,0	25,0
16	Cap		15 50,0	33,3
17	Cap		15 50,0	41,7
18	Cap		15 50,0	50,0
19	Cap		15 50,0	58,3
20	Cap		15 50,0	66,7
25	Cap		15 50,0	108,3
30	Cap		15 50,0	150,0

Dieses einfache Szenario zeigt deutlich, dass das Zertifikat in fast allen Fällen die Direktanlage in Aktien schlägt. Die Aktie ist nur dann rentabler, wenn sie den beim Zertifikat möglichen Maximalgewinn übersteigt. Im Beispiel sind dies 18,01 Euro.

**Hinweis:** Bei dieser Berechnung muss jedoch die während der Laufzeit erwartete Dividende berücksichtigt werden. Die erhält nämlich nicht der Anleger, sondern der Emittent. Der Wert der Ausschüttung muss also bei der Direktanlage noch hinzugerechnet werden.

Das Renditeplus erzielt das Zertifikat über den Abschlag. Je höher der Discount ist, umso größer kann der Vorteil im Vergleich zur Direktanlage ausfallen. Wovon ist nun die Höhe des Discounts abhängig?

Zum einen kann der Emittent einen hohen Abschlag gewähren, wenn die erwartete Dividende aus dem Basiswert ebenfalls hoch ist. Und zum anderen muss ein größerer Discount geboten werden, je länger die Laufzeit ist. Denn hier ist die Wahrscheinlichkeit großer Kursschwankungen noch vorhanden. Dieser Gedanke ist auch entscheidend für den Discount bei volatilen, also stark schwankenden Aktien. Bei diesen Papieren ist der Abschlag höher als bei eher langweiligen Aktien.



Entscheidend beeinflusst wird der Abschlag während der Laufzeit vom Kursverlauf der Aktie und seinem Verhältnis zum Höchstbetrag:

- Liegt das Cap weit über dem Aktienkurs, sind die Gewinnaussichten sehr hoch. In diesem Fall ist der Abschlag geringer.
- Notiert die Aktie hingegen um den Wert des Caps herum, verfügt das Zertifikat über einen hohen Abschlag.
- Liegt der Aktienkurs deutlich über dem Höchstbetrag, ist die Wahrscheinlichkeit einer Barauszahlung für den Anleger sehr hoch. Er kann daher nur eine ordentliche Rendite erzielen, wenn die Aktie bis zur Fälligkeit noch stark fällt. Der Discount, bezogen auf den aktuellen Aktienkurs, ist natürlich sehr hoch. Dies spielt aber keine Rolle, da dieser Wert für den Zertifikatsbesitzer nicht maßgebend ist. Hier orientiert sich der maximale Gewinn eher an Zinskonditionen, der Abschlag vom Cap pendelt sich in diesen Größenordnungen ein.

**Anlage-Tipp:** Zertifikate, bei denen der Aktienkurs schon weit über dem Cap liegt, sind für konservative Anleger interessant. Zwar erreicht die Rendite kaum mehr als Festgeldcharakter, dafür kann sie aber nach einem Jahr steuerfrei vereinnahmt werden.

#### 4. Alternative Aktienanleihe

Von stagnierenden Märkten profitieren und bei fallenden Kursen Aktien mit Rabatt erwerben. Diese Merkmale gelten sowohl für die Aktienanleihe als auch für Discount-Zertifikate. Die Anleihe bietet hohe Zinsen, das Discount einen Kursabschlag. Bei beiden Papieren ist der Gewinn begrenzt. Sie bieten mit Ausnahmen von begrenzten Gewinnen bessere Renditen als bei der Direktanlage. Während das Zertifikat früher aufgrund der Steuerfreiheit nach einjähriger Haltefrist punktete, greifen die Vorzüge künftig eher bei realisierten roten Zahlen. Entwickelt sich der Basiswert hingegen positiv, holt die Aktienanleihe auf. Denn die üppigen Zinsen werden mit dem gleichen Pauschaltarif besteuert wie der Kursgewinn aus dem Discountpapier.

#### Beispiel zu den Gewinnaussichten bei Anleihe und Zertifikat

Die Anleihe auf VW bietet 10% Zinsen, das Zertifikat kostet bei gleicher Laufzeit 29 EUR. Liegt VW bei Fälligkeit über 32 EUR, gibt es den Nennwert, sonst die Aktie. Investition 5.000 EUR

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 auch ab 2009 noch einen Unterschied.



- Mit der Abgeltungsteuer endet der Steuervorteil der **Zertifikate**, denn Zinsen und Gewinne fallen gleichermaßen unter § 20 EStG. Allerdings steht das Zertifikat im Verlustfall besser da. Gibt es bei Fälligkeit die unter den Schwellenwert gefallen Aktien anstelle des Nennwerts, kann der Anleger dieses Minus durch den verkürzten Bestandsschutz steuerlich nur beim Zertifikat verwenden und über negative Kapitaleinnahmen Gewinne aus anderen Börsengeschäften oder Zinsen und Dividenden ausgleichen.
- Bei der **Aktienanleihe** hingegen versteuert der Anleger sofort die hohen Zinsen und der Umtauschverlust zählt erst einmal nicht. Denn der ehemals höhere Anschaffungspreis für die Anleihe geht gem. § 20 Abs. 4a EStG als fiktiver Kaufkurs auf die erhaltenen Aktien über. Werden die anschließend mit Verlust verkauft, kann dieses Minus nicht mit anderen Kapitaleinnahmen, sondern nur mit Gewinnen aus Aktien verrechnet werden. Hier kommt es also zu einer deutlichen Benachteiligung der Hochzinsanleihen. Selbst wenn der Saldo aus Zinsen und Kursverlust negativ ausfällt, hält die Bank auf den über dem Marktniveau liegenden Kupon Abgeltungsteuer ein. Beim Discountzertifikat wirkt sich das wirtschaftlich tatsächlich erzielte Minus als Verrechnungspotential mit anderen Kapitaleinnahmen aus.

**Beispiel:** Sowohl Aktienanleihe als auch Discountzertifikat werden frühestens im Juli 2009 fällig. Der Anleger mit weiteren Kapitaleinnahmen von 10.000 Euro hält eines der beiden Produkte.

- Für die Anleihe ergibt sich ein wirtschaftlicher Verlust von 4000 Euro, der sich aus dem Kursminus von 6.000 Euro und Zinsen von 2.000 Euro ergibt.
- Das Zertifikat bringt den Verlust von 2.000 € ausschließlich aus der realisierten negativen Kursdifferenz.

Produkt	Anleihe	Zertifikat
Zinsertrag	2.000	–
25 % Abgeltungsteuer auf Zinsen	500	–
Kursverlust	6.000	4.000
Davon verrechenbar	0	– 4.000
Sonstige Kapitaleinnahmen	10.000	10.000
zu versteuern	10.000	6.000
Abgeltungsteuer hierauf	2.500	1.500
Abgeltungsteuer insgesamt	3.000	1.500

## 5. Spezielle Discount-Zertifikate

### Zins-Zertifikate

Relativ neu sind Discountzertifikate auf Bundesanleihen. Da der Emittent keine Rückzahlung garantiert, liegen keine Finanzinnovationen vor. Daher gelten dieselben Übergangsregeln auf die Abgeltungsteuer wie bei normalen Risikozertifikaten. Die Kursschwankungen von Bundesanleihen sind im Vergleich zu Aktien eher überschaubar. Ein Verlustgeschäft mit dem Zertifikat ergibt sich nur, wenn der Rentenkurs unter den Discountkaufpreis und somit drastisch fällt. Im



Vergleich zur Aktienvariante werden aber wegen der deutlich geringeren Kursausschläge bei Anleihen nur Abschlüsse im einstelligen Bereich geboten.

Aus Anlagesicht fahren Investoren im Vergleich zur Direktanlage nur schlechter, wenn der Anleihekurs deutlich nach oben springt. Für diesen Fall gibt es die bei den Discounts übliche Gewinnbegrenzung. Diese Aussicht erscheint beim aktuellen Zinstief eher unrealistisch.

Interessant sind auch Zertifikate, die sich an einen Rentenindex anlehnen. Der Vorteil hier: Die rechnerischen Zinsen der im Index enthaltenen Anleihen werden dem Kurs zugeschlagen und sind für den Zertifikatbesitzer erst bei Verkauf oder Fälligkeit steuerpflichtig.

### Protect-Discounts

Diese Variante bietet nur geringere Abschlüsse auf den aktuellen Kurs, dafür aber einen zusätzlichen Risikopuffer. Dieser Protect-Kurs liegt unter dem aktuellen Wert des Zertifikates. So lange der Kurs des Basiswertes während der Laufzeit nicht unter diese Grenze fällt, erhält der Anleger stets das Cap ausgezahlt.

### Beispiel zur Funktion des Protect-Discounts

Kauf eines Protect-Discounts zum Kurs von 100 Euro. Die Aktie notiert bei 110, der Grenzbetrag liegt bei 80 und das Cap bei 120 Euro. Folgende Szenarien sind denkbar:

Verlauf des Aktienkurses	Aktienkurs bei Fälligkeit	Rückzahlung
Die Aktie notiert während der Laufzeit immer über dem Protect	150 €	Cap von 120 €
Die Aktie notiert während der Laufzeit immer über dem Protect	82 €	Cap von 120 €
Die Aktie ist unter den Protect-Wert gefallen	150 €	Cap von 120 €
Die Aktie ist unter den Protect-Wert gefallen	100 €	Aktie, 100 €
Die Aktie notiert während der Laufzeit und bei Fälligkeit unter dem Protect-Wert	75 €	Aktie, 75 €

### Doppel-Discountzertifikate

Bei diesem Two Asset Discountzertifikat handelt sich um ein Discountzertifikat, dem im Unterschied zur herkömmlichen Ausgabe zwei Aktien zu Grunde liegen. Der Emittent besitzt das Wahlrecht, dieses Zertifikat entweder zum Nennbetrag oder durch Lieferung einer der beiden Aktien zu tilgen. Eine Lieferung des Wertpapiers erfolgt in den Fällen, in denen zum Ende der Laufzeit (Fälligkeit) zumindest der Kurs eines der beiden Aktien unterhalb des vereinbarten Basispreises liegt. Notieren beide Werte darunter, erhält der Anleger die Aktie mit dem geringeren Wert. Die Entscheidung liegt ausschließlich beim Emittenten. Damit steigt die Wahrscheinlich-



keit, dass die Rückzahlung nicht zum Höchstbetrag, sondern durch Lieferung einer der beiden Basiswerte erfolgt.

Dafür liegt der Preisabschlag höher als bei den normalen Discountpapieren, meist über 25 Prozent. Eine maximale Rendite für den Anleger wird erzielt, wenn bei Fälligkeit die Kurse beider Aktien leicht oberhalb ihres Basispreises liegen. Liegen beider darunter, wird der Wert geliefert, die prozentual am stärksten unter ihrem Basiswert notiert, also die kursmäßig schlechtere Aktie.

Szenario bei Fälligkeit	Der Anleger erhält
Beide Aktien liegen unter dem Basispreis	die am meisten gefallenen Aktie
Eine Aktie liegt über, die andere unter dem Basiswert	die Aktie unter dem Basiswert
Beide Aktien liegen über dem Basispreis	den Höchstbetrag

**Anlage-Tipp:** Die Anlage in ein doppeltes Discountzertifikat ist dann ratsam, wenn Sparer ohnehin beide kaufen und langfristig halten möchten. In diesem Fall zahlen sie einen deutlich geringeren Betrag als beim Direkterwerb. Als Gegenleistung entgehen ihnen lediglich starke Kursanstiege. Optimal ist die Anlage in Werte, bei denen Anleger von einem leichten Kursanstieg ausgehen. Hier erhöht sich sein Gewinn im Vergleich zur Direktanlage durch den Preisabschlag. Schlecht sieht es für Anleger aus, wenn sich der Kursverlauf beider Aktien entgegengesetzt bewegen sollte. An der Kurssteigerung partizipieren sie nicht, den Verliererwert hingegen erhalten sie.

### Reverse-Discount-Zertifikate

Diese umgedrehte Variante des klassischen Discount-Zertifikats bietet Gewinne bei fallenden Kursen. Dieses Produkt eignet sich für Anleger, die im Bezugswert (Aktie, Index) während der Laufzeit seitwärts tendierende Kurse oder grundsätzlich einen Abwärtstrend erwarten. Dann erreichen sie eine überdurchschnittliche Rendite bei leicht fallenden Kursen.

### Rolling-Discountzertifikate

Um endlose Laufzeiten abbilden zu können, wird im Monatsrhythmus in synthetische Discountzertifikate mit einer Restlaufzeit von einem Monat investiert. Dieses Procedere der permanenten Wiederanlage der Gelder aus dem zuletzt abgelaufenen fiktiven Discountzertifikat wird als Rollen bezeichnet. Wie mit dem Standardprodukt profitieren Anleger auch bei der Rolling-Variante vom günstigeren Einstiegspreis gegenüber der Direktinvestition. Zudem bieten Rolling-Discountzertifikate den Vorteil, automatisch und stets marktnah investiert zu sein.

### Quanto-Discountzertifikate

Sie funktionieren wie das Ausgangsprodukt, beziehen sich aber auf nicht in Euro notierende Basiswerte. Der Zusatz „Quanto“ sagt aus, dass Währungsrisiken und -chancen sowie unerwünschte Wechselkursentwicklungen ausgeschaltet sind. Die Besitzer erhalten bei Fälligkeit



beispielsweise für einen US-Dollar eine Rückzahlung von einem Euro, egal wie sich die beiden Währungen verhalten.

Diese Absicherung kostet allerdings Gebühren, die von den Emittenten vom Kurswert der Zertifikate abgeschlagen werden oder gleich bei Neuauflage in einem Aufgeld eingerechnet sind.

### **Lock-in-Discountzertifikate**

Im Gegensatz zur herkömmlichen Variante bieten sie Anlegern dadurch einen Vorteil, dass der Höchstbetrag zu einem Termin (Lock-in) festgeschrieben und am Ende der Laufzeit auf jeden Fall ausgezahlt wird, auch wenn der Basiswert die Lock-in-Schwelle später wieder unterschreitet. Die höhere Chance auf den Festbetrag ist für Anleger nicht kostenlos. In der Regel fällt der Discount bei der Emission nämlich geringer aus.

## **6. Alternative Zertifikatefonds**

Diese Investmentfonds setzen Neben Bonus- vor allem auf Discount-Zertifikate auf Einzelaktien oder Indizes. Fonds sind zudem in ihrer rechtlichen Ausstattung als Sondervermögen besser abgesichert. Zertifikate hingegen gelten als Inhaberschuldverschreibungen und sind im Konkursfall des Schuldners nicht geschützt. Die Absicherung kostet allerdings Gebühren und auch zusätzliche Transaktionskosten, die bei der Direktanlage nicht in dem Maße anfallen.

Steuerlich handelt es sich um herkömmliche Investmentfonds, die dem InvStG unterliegen. Dem Anleger fließen die im Fonds realisierten Kursgewinne einmal jährlich als ausschüttungsgleiche Einnahmen zu (§ 1 Abs. 3 S. 3 InvStG). Zumindest stehen sich Fondsbesitzer besser als Direktanleger. Die können Gewinne mit Zertifikaten nur steuerfrei halten, wenn sie ihre Titel vor dem Juli 2009 und außerhalb der Spekulationsfrist abstoßen. Bei Fonds gilt der Bestandsschutz hingegen für das an Silvester 2008 vorhandene Vermögen. Dieses kann die Gesellschaft für alle Privatanleger steuerfrei realisieren, die sich vor 2009 mit Anteilen eingedeckt hatten. Dieser Vorteil verflüchtigt sich aber nach und nach, wenn der Fonds reinvestiert muss. Bei neuen Titeln wird die Steuerpflicht gleich mit geordert.

**Hinweis:** Eine Ausnahme gilt, wenn das Zertifikat den Kurs einer oder mehrerer Aktien im Verhältnis 1:1 abbildet, weil Gewinne und Verluste bei entsprechender Direktinvestition ebenfalls nicht zu den ausschüttungsgleichen Erträgen zählen. Das klassische Index-Zertifikat z.B. auf DAX oder EuroStoxx 50 ist also nicht betroffen, wohl aber der Bezug auf Rentenindizes oder Baskets.

Von den ausschüttungsgleichen Erträgen des § 1 Abs. 3 S. 3 InvStG nicht direkt betroffen sind Gesellschaften, die Zertifikatestrukturen im Fondsmantel nachbilden. Hier kommt es vielmehr darauf an, mit welchen Finanzinstrumenten sie dies umsetzen. Agieren sie mit Put, Call oder Stillhalterprämien, ist das unschädlich, soweit sie hiermit nicht lediglich zinsähnliche Erträge nachvollziehen. Denn Terminmarktgewinne darf der Fonds weiterhin genauso steuerfrei einbehalten wie das Plus mit Aktien. Wird der Discount jedoch teilweise mit Zinsanlagen nachgebildet, tritt die Steuerpflicht insoweit wie bei jedem Rentenfonds auf.



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.