



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

Wandelanleihen in Zeiten der Abgeltungsteuer

Stand: 03.08.2009

Inhaltsverzeichnis

1. Einleitung	2
2. Grundsätze der Wandelanleihe	2
Beispiel zur Funktion	3
3. Vergleich zur Aktienanleihe	4
Aktienanleihe	5
Wandelanleihe	5
4. Ausstattungsgrößen und Renditechancen	5
5. Steuerliche Behandlung	6
Checkliste der steuerlichen Vorschriften bis Ende 2008	7
Checkliste der Behandlung unter der Abgeltungsteuer	8
6. Sonderfall Pflichtwandelanleihe	9
7. Abgrenzung zu Umtauschanleihen	10
Beispiel zur Steuerrechnung bei Umtauschanleihen	11
8. Abschließendes Rechenbeispiel für Wandlungsvorgänge	11
Vorgang vor der Abgeltungsteuer	11
Vorgang unter der Abgeltungsteuer	13
9. Fazit	14



Wandelanleihen in Zeiten der Abgeltungsteuer

1. Einleitung

Wandelanleihen sind von der steuerlichen Systemumstellung an Neujahr 2009 tendenziell eher negativ betroffen. Zwar werden die Zinsen nun moderater und nur noch mit 25 Prozent erfasst. Aufgrund des geringen Kupons ist die Entlastungswirkung aber deutlich geringer als etwa bei Aktienanleihen. Der Tausch des Wandlers in Aktien stellt zwar wie bereits 2008 keine Kapital-einnahme dar. Dafür unterliegen die später verkauften Aktien unabhängig von Haltefristen der Abgeltungsteuer. Nach dem alten Recht konnten die Aktien nach einem Jahr Haltedauer steuer-frei verkauft werden.

Wandelanleihen führen am Rentenmarkt eher ein Schattendasein, auf den Kurszetteln werden sie meist nur im Kleingedruckten vermerkt. Das liegt zum großen Teil daran, dass die Wandler vom riesigen Angebot der fest oder variabel Verzinslichen nahezu erdrückt werden. Hinzu kommt der Aspekt, dass viele an der Börse notierte Wandelanleihen erst ab einem Mindest-nennwert von 50.000 Euro erwerbbar sind. Daher ist die Funktionsweise der Papiere den meis-ten Privatanlegern eher unbekannt, was auch aus der stiefmütterlichen Behandlung in den Me-dien sowie dem optisch niedrigen Zinskupon resultiert. In Zeiten der Finanzkrise haben die Wandler ebenfalls Verluste eingefahren, da Sparer eher nach Staatsanleihen mit guter Schuld-nerbonität Ausschau gehalten haben.

Dennoch sind Wandelanleihen ein ideales Investment für konservative Anleger. Sie haben ein gutes Chance/Risiko-Verhältnis, indem sie nur geringes Verlust- aber hohes Gewinnpotential bieten. Sie begrenzen nämlich das Risiko, ohne auf Gewinnchancen zu verzichten. Weltweite Studien zeigen, dass diese Bonds Aktienkursgewinne zu 70 Prozent mitmachen, Verluste hin-gegen nur mit 50 Prozent. Zu erwähnen sind auch die steuerlichen Vorzüge, die auch unter der Abgeltungsteuer nicht vollständig verloren gehen. In einem ausgewogenen Depot sollten Wan-dler neben herkömmlichen Anleihen und Aktien einen angemessen Platz einnehmen - entweder als Direktanlage oder über Wandelanleihefonds.

Der nachfolgende Anlage- und Steuer-Check zeigt, wie Wandelanleihen funktionieren, was sie von ähnlichen Papieren unterscheidet, welche Renditen möglich sind und wie sie steuerlich be-handelt werden.

2. Grundsätze der Wandelanleihe

Wandelanleihen, auch Wandelobligationen, Convertible Bonds oder nur kurz Wandler genannt, weisen Charaktereigenschaften von Anleihen und Aktien aus. Es handelt sich um ein Produkt mit festem Zinssatz, das eine zusätzliche Option beinhaltet. Der Anleihebesitzer hat innerhalb einer fest vorgegebenen Laufzeit und zu vorgegebenen Terminen das Recht, die Anleihe in eine bestimmte Anzahl von Aktien des emittierenden Unternehmens zu wandeln. Mit dem Umtausch erlischt der Anspruch auf Rückzahlung des Nominalbetrags der Anleihe. Die Wandlungsfrist endet meist mit dem Laufzeitende der Anleihe, dann erfolgt die Rückzahlung zum Nennwert.



Ein Tausch von Anleihe in Aktien ist meist nur zu fest vorgegebenen Terminen – beispielsweise einmal im Jahr – und somit nicht jederzeit möglich. Vorteilhaft an der Konstruktion ist, dass der Anleger selbst entscheiden kann, ob er seine Anleihe in Aktien umwandeln möchte. Da er hierzu keine Verpflichtung hat, wird er die Wahl grundsätzlich nur bei freundlicher Aktienkursentwicklung vornehmen. Dabei können Besitzer erst dann einen Gewinn verbuchen, wenn der Kurswert aus der Summe der getauschten Aktien höher ist als der Kaufkurs der Wandelanleihe. Bei ähnlichen Produkten wie der Aktienanleihe liegt die Option beim Emittenten, der nutzt sinkende Kurse zum Tausch und zahlt bei steigenden Aktiennotierungen lediglich den Nennwert.

Das bereits vorab in den Emissionsbedingungen fest vorgegebene Umtauschverhältnis (Wandlungsverhältnis) gibt an, wie viele Aktien der Besitzer für einen bestimmten Nominalbetrag beziehen kann. In Einzelfällen ist noch eine Zuzahlung (Bargelddbetrag, der zusätzlich bei Wandlung gezahlt werden muss) vorgesehen.

Wandelanleihen stellen eine Form der Wandelschuldverschreibung i.S.d. § 221 AktG dar. Daher bedarf es für eine Ausgabe der Papiere eines Beschlusses durch die Hauptversammlung. Dieser bedarf einer Mehrheit von mindestens drei Viertel des auf der Hauptversammlung vertretenen Grundkapitals, sofern die Satzung keine andere Kapitalmehrheit bestimmt. Eine Ermächtigung des Vorstandes zur Ausgabe von Wandelschuldverschreibungen kann höchstens für fünf Jahre erteilt werden. Auf Wandelschuldverschreibungen haben die Aktionäre ein Bezugsrecht.

Beispiel zur Funktion

Kauf der Wandelanleihe zum Kurs von	110%
Laufzeit 5 Jahre, Zinssatz p.a.	1,5%
Wandelrecht je 5.000 Euro Nennwert	200 Aktien
Wandlung nach zwei Jahren zum Aktienkurs	29 Euro
Kurswert der Aktien (200 x 29)	5.800 Euro
– Kaufpreis (5.000 x 110%)	5.500 Euro
	300 Euro
Zum Kursgewinn kommen dann noch zwei Zinszahlungen von je (1,5% x 5.000) 75 Euro hinzu.	

Mit dem Umtausch erlöschen das Forderungsrecht aus der Anleihe sowie der Anspruch auf die noch verbliebenen Zinskupons. Der Besitzer wird zum Aktionär, indem er das ihm eingeräumte Recht ausübt.

Beim Emittenten einer Wandelanleihe handelt es sich um ein Unternehmen, dessen Aktien börsennotiert sind. Die Emission wird meist mit einer bedingten Kapitalerhöhung der AG versehen, um hieraus die Aktien für eine spätere Wandlung zur Verfügung stellen zu können. Vorteilhaft für das emittierende Unternehmen ist, dass die Anleihe nicht als Fremdkapital bilanziert werden muss.

Man spricht auch von einem Zwitter zwischen Aktie und Anleihe, dem Wesen nach ist die Wandelanleihe jedoch zu den festverzinslichen Wertpapieren zu zählen. Sie ist mit einem Fest-



zins ausgestattet, hat festen Rückzahlungstermin und -satz. Lediglich aus dem Wandlungswert lässt sich der Aktiencharakter ableiten.

Die zusätzliche Chance zum Bezug von Aktien über die Wandelanleihe ist nicht kostenlos. Entweder bietet der Emittent der Anleihe eine deutlich niedrigere Rendite, als sie der herrschenden Marktverzinsung entspricht oder er gibt das Papier mit einem Agio aus. Hierin liegt natürlich auch der zusätzliche Reiz für den Schuldner, eine solche Anleiheart aufzulegen; er spart Schuldzinsen oder vereinnahmt Gelder, die er später nicht in Bar, sondern durch Eigenkapital zurückzahlen muss.

Anlage-Hinweis: Unbedingt zu beachten ist, dass im Zeitpunkt der Wandlung aufgelaufene Stückzinsen der Anleihe verloren gehen. Dieser Aspekt muss vor der Wandlungsentscheidung also mit in die Berechnung aufgenommen werden. Erfolgt die Wandlung beispielsweise kurz vor dem Zinstermin, geht der Kupon für ein ganzes Jahr verloren.

Das Wandlungsrecht ist untrennbar mit der Anleihe verbunden und daher an der Börse nicht separat handelbar. Daher ist der Kapitaleinsatz erheblich höher und der Hebel niedriger als bei Optionsscheinen auf eine Aktie. Die können von der Optionsanleihe getrennt werden. Aus diesem Grund wurden Wandelanleihen am europäischen Markt Ende des letzten Jahrhunderts nach und nach durch Optionsanleihen ersetzt. Diese Tendenz hat sich jedoch wieder gewandelt, zumal die Unternehmen die wirtschaftlichen Vorteile sehen.

Geschäfte mit abgetrennten Aktien aus Wandelschuldverschreibungen sind keine Börsentermingeschäfte, sondern Kassageschäfte (BGH 16.4.1991, XI ZR 88/90).

Neben den herkömmlichen Wandlern besteht auch die Möglichkeit, Wandelgenussscheine (§ 221 Abs. 1 AktG) zu emittieren. Hierbei handelt sich um Genussscheine, die dem Inhaber gegen Zuzahlung eines bestimmten Betrages das Recht einräumen, den Genussschein in eine oder mehrere Aktien des Emittenten zu wandeln. Bei der Wandlung gehen sowohl das Genussrecht als auch die aufgelaufenen Zinsen unter.

3. Vergleich zur Aktienanleihe

In Konkurrenz zu Aktienanleihen, die deutlich über dem Marktniveau liegende Zinsen bieten, locken die Wandler mit anderen Attributen. Durch die Minderung des Sparerfreibetrages ist der niedrige Zinskupon besonders bei Anlegern mit hoher Progression wieder in den Vordergrund gerückt. Und viele Firmen nutzen die günstige Finanzierung über diese Art der Fremdverschuldung. Weiterer Vorteil im Vergleich zur Aktienanleihe: Bei einer Wandelanleihe hat der Anleger die Wahlmöglichkeit, die entsprechenden Aktien zu beziehen, während beim Konkurrenten diese Option beim Emittenten liegt.



Unterschiede zwischen Aktien- und Wandelanleihe		
	Aktienanleihe	Wandelanleihe
Zinshöhe	Über Marktniveau	Unter Marktniveau
Recht auf Aktientausch	Emittent	Anleger
Laufzeit	Kurz- bis mittelfristig	Mittel- bis langfristig
Zinszahlung	Taggenau	Bei Besitz am Zahlungstag
Art der Aktien	Fremde Firma	Aktien des Emittenten
Kursverlust bei Fälligkeit	Möglich	Rückzahlung = Nennwert
Gewinnpotential	Hohe Zinskupons	Unbegrenzte Kurschancen
Steuerliche Einordnung	Finanzinnovation	Herkömmliche Anleihe, keine Finanzinnovation
Einbehalt auf Zinsen bis 2008	Zinsabschlag	Kapitalertragsteuer
Abgeltungsteuer	25 Prozent auf Zinsen und Verkauf der Anleihe unabhängig vom Erwerbsdatum	25 Prozent auf Zinsen und Verkauf der nach 2008 erworbenen Anleihe
Bestandsschutz Ende 2008	nein	ja

4. Ausstattungsgrößen und Renditechancen

In den Emissionsbedingungen ist festgelegt, wie viele Aktien ein Anleger bei einer Wandlung erhalten wird. Da der Aktienkurs permanent bekannt ist, kann der Anleihebesitzer jederzeit ausrechnen, welchen Wert die Anleihe hat, wenn er sie aktuell tauschen würde.

Daher wird der Kursverlauf von Wandelanleihen maßgeblich vom Kurs der zu Grunde liegenden Aktie bestimmt: Steigt der Aktienkurs, erhöht sich grundsätzlich auch der Anleihekurs. Fällt die Aktie, wirkt sich dies automatisch auch negativ auf den Wandler aus. Durch die Zwischenstellung ist das Kursrisiko höher als bei normalen Anleihen, aber niedriger als bei der Direktanlage in die betreffende Aktie. Denn durch die feste Verzinsung ist das Kursrisiko nach unten begrenzt: Der Kurs fällt maximal bis zum Investmentwert. Das ist der Punkt, indem die Rendite des Wandlers dem Marktzinsniveau vergleichbarer Anleihen entspricht. Je näher die Wandelanleihe zum Investmentwert notiert, um so geringer wird ihr Kurs von dem Kursrückgang der zugrunde liegenden Aktie beeinflusst.

Die Rückzahlung zum Nennwert wirkt sich zusätzlich positiv auf den Kursverlauf der Anleihe aus. Während Aktien unbegrenzt fallen können, steht beim Wandler als Garantie immer noch der Nominalwert im Hintergrund. Den Nominalwert erhalten Anleger in jedem Fall ausbezahlt – allerdings nur



bei Fälligkeit. Während der Laufzeit verbuchen sie Renditeeinbußen durch die geringen Zinserträge. Hinzu kommen noch Verluste, sofern die Anleihe zu Kursen über 100 Prozent gekauft wurde.

Per Saldo sind dies hinnehmbare Risiken, denen auf der anderen Seite hohe und meist steuerfreie Gewinnpotentiale gegenüberstehen. Fällt beispielsweise eine Aktie um 40 Prozent, vollzieht dies der Wandler vielleicht zu 10 Prozent nach. Steigt die Aktie um 40 Prozent, partizipieren die Anleihebesitzer (je nach Aufgeld) zu rund 30 Prozent.

Auf Grund der teilweise langen Laufzeit kann der Anleger teilweise bis zu 20 Jahre auf eine Wandlung bzw. Kurssteigerung der Aktie spekulieren und zwischenzeitlich Zinsen kassieren.

Anlage-Hinweis: Wandelanleihen werden wie herkömmliche Festverzinsliche an den Rentenbörsen gehandelt, etwa in Stuttgart von 9.00 bis 20.00 Uhr. Unter der Internetadresse boerse-stuttgart.de werden die handelbaren Wandler in einer Übersicht angezeigt. Hier wird auch die Bonität des Emittenten ausgewiesen.

In den meisten Fällen liegt der Kurs einer Wandelanleihe über dem rechnerischen Wandlungswert und trägt damit ähnlich dem Aufgeld bei Optionsscheinen den Kurschancen Rechnung. Das Aufgeld errechnet sich nach folgender Formel:

$$\text{Aufgeld} = \frac{\text{Nominalwert} \times (\text{Kurs der Anleihe} + \text{Stückzinsen})}{100 \times \text{Zahl der zu beziehenden Aktien} - \text{Aktienkurs}}$$

Motto: Je höher das Aufgeld (Wandelprämie), umso unattraktiver wird die Anleihe, da ein Direktinvestment in die Aktie deutlich billiger kommt. Das gilt insbesondere dann, wenn die Restlaufzeit nur noch gering und die Wahrscheinlichkeit eines Wandlungsgewinns zunehmend unrealistisch ist.

Anlage-Tipp: Der Kauf von Wandelanleihen lohnt besonders, wenn die Zinsen sinken und gleichzeitig die Aktienkurse anziehen. Dann bringt der Wandlerkupon nur geringere Renditenachteile und das Wandlungsrecht Kursgewinne. Diese Marktkonstellation bietet sich zwar aktuell nicht, da die Zinsen kaum noch fallen können. Aber die Aussicht auf steigende Kurse der Aktie des emittierenden Unternehmens machen Wandler dennoch zu einem lukrativen Investment. Ideal ist auch eine Streuung durch den Kauf von Investmentfonds, die sich auf solche Papiere spezialisiert haben und nicht nur auf dem deutschen Markt aktiv sind.

5. Steuerliche Behandlung

Bei Wandelanleihen ist die laufende Steuerbelastung relativ moderat, da in der Regel nur die geringen Zinsen erfasst werden. Attraktiv war bislang beispielsweise, dass der Wandlungsvorgang unabhängig von Haltefristen nicht als Kapitaleinnahme oder Veräußerungsgeschäft eingestuft wird. Das bleibt zwar auch 2009 so, doch gilt dies über § 20 Abs. 4a EStG auch für andere Anleihen mit Umtauschrechten.

Die nachfolgende Auflistung zeigt, welche steuerlichen Auswirkungen die einzelnen Maßnahmen nach sich ziehen.



Checkliste der steuerlichen Vorschriften bis Ende 2008

- ✓ Die Zinsen stellen Einnahmen aus Kapitalvermögen dar, § 20 Abs. 1 Nr. 7 EStG
- ✓ Die Zinsen unterliegen der Kapitalertragsteuer in Höhe von 25 Prozent (§§ 43 Abs. 1 Nr. 2, 43 a Abs. 1 Nr. 1 EStG), wenn der Freistellungsauftrag ausgeschöpft ist.
- ✓ Einige Wandler von ausländischen Emittenten unterliegen dem Zinsabschlag, § 43 Abs. 1 Nr. 7a EStG.
- ✓ Die beim Verkauf erhaltenen Stückzinsen stellen zwar Kapitaleinnahmen dar, unterliegen aber nicht dem Steuerabzug, § 43 Abs. 1 Nr. 8 EStG a.F..
- ✓ Die beim Erwerb gezahlten Stückzinsen fallen nicht in den Stückzinstopf.
- ✓ Realisierte Kursgewinne mit Wandlern sind außerhalb der einjährigen Spekulationsfrist steuerfrei; es handelt sich nicht um Finanzinnovationen.
- ✓ Ein steuerpflichtiges privates Veräußerungsgeschäft i.S.d. § 23 EStG liegt nur bei Veräußerung der Anleihe innerhalb eines Zeitraums von zwölf Monaten nach Erwerb der Anleihe vor.
- ✓ Verluste aus der Differenz von Kaufpreis und zurückbezahltem Nennwert wirken sich nur im begrenzten Rahmen des § 23 EStG aus.
- ✓ Wird die Wandelanleihe flat, also ohne Verrechnung von Stückzinsen gehandelt, fallen Kurserträge unter § 20 Abs. 2 Nr. 4 c und gelten daher als Kapitaleinnahme. Diese Konstellation ergibt sich oftmals bei Papieren von ausländischen Emittenten.
- ✓ Bei einer Wandelanleihe wird die Ausübung des Wandlungsrechts steuerlich neutral behandelt. Es kommt zur Übernahme der Anschaffungskosten der Anleihe auf die per Wandlung erlangten Aktien. Die Wandlung der Anleihe ist also kein steuerrelevanter Vorgang, da sich die Umwandlung auf der Vermögensebene abspielt (BFH 30.11.1999, IX R 70/96, BStBl II 2000, 262). Somit liegen weder Kapitaleinnahmen noch ein Veräußerungsgeschäft vor. Der Erwerb der Anleihe und der spätere Umtausch in Aktien stellen einen einheitlichen Rechtsvorgang dar. Mit der Ausübung des Wandlungsrechtes werden die Anschaffungskosten der Anleihe auf die erlangten Anteile übertragen; weitere steuerliche Folgen ergeben sich erst bei Veräußerung der (steuerverstrickten) Anteile.
- ✓ In Höhe des Kurswerts der Anleihe im Zeitpunkt des ursprünglichen Erwerbs inkl. einer möglichen Zuzahlung bei Umwandlung ergeben sich Anschaffungskosten für die neu erworbenen Aktien (BMF 25.10.2004, IV C 3 – S2256 – 238/04, BStBl 2004 I, 1034)
- ✓ Maßgeblicher Anschaffungszeitpunkt für die neuen Wertpapiere ist der Wandlungstermin der Anleihe in die Aktien. Erst wenn die Wandlung schon mehr als ein Jahr zurückliegt, können die ins Depot gebuchten Wertpapiere steuerfrei veräußert werden.
- ✓ Die verbilligte Überlassung von Aktien unter dem Börsenkurs vom Arbeitgeber an den Arbeitnehmer stellt auch dann einen geldwerten Vorteil dar, wenn durch die Begebung einer Wandelschuldverschreibung ein weiteres Rechtsverhältnis neben dem Arbeitsverhältnis begründet worden ist. Der Erwerb von Wandelschuldverschreibungen durch einen Arbeitnehmer und der Zufluss des Kursgewinns als geldwerter Vorteil bei Ausübung des Wandlungsrechts ist durch das Arbeitsverhältnis veranlasst, wenn bei der Zeichnung der Wandel-



schuldverschreibung nicht die Kapitalüberlassung im Vordergrund gestanden hat (FG Düsseldorf 22.11.2005, 3 K 1795/02 L).

- ✓ Wird einem Arbeitnehmer durch Übertragung einer nicht handelbaren Wandelschuldverschreibung ein Anspruch auf die Verschaffung von Aktien eingeräumt, wird ein Zufluss von Arbeitslohn nicht bereits durch die Übertragung der Wandelschuldverschreibung begründet. Im Falle der Ausübung des Wandlungsrechts durch den Arbeitnehmer fließt diesem ein geldwerter Vorteil grundsätzlich erst dann zu, wenn dem Arbeitnehmer durch Erfüllung des Anspruchs das wirtschaftliche Eigentum an den Aktien verschafft wird (BFH 23.6.2005, VI R 124/99, BStBl 2005 II S. 766).

Abgrenzung verwandte Anleihen:

- Die **Optionsanleihe** besteht aus zwei Wirtschaftsgütern, bei denen eine Aufteilung der Anschaffungskosten aus dem einheitlichen Erwerbsvorgang erforderlich ist.
- Bei der **Umtauschanleihe** handelt es sich um eine Finanzinnovation, so dass bei Ausübung des Umtauschrechtes ein Kapitalertrag unter Berücksichtigung des Kurswertes der eingebuchten Aktien zu ermitteln ist.
- Bei der **Aktienanleihe** hat der Emittent bei Eintritt entsprechender Bedingungen das Recht, Aktien anzudienen. Auch in diesem Fall ist ein Kapitalertrag unter Berücksichtigung des Kurswertes der übertragenen Aktien zu errechnen (anderer Auffassung OFD Rheinland, siehe separaten Beitrag zu Aktienanleihen).

Checkliste der Behandlung unter der Abgeltungsteuer

- ✓ Die Zinsen stellen Einnahmen aus Kapitalvermögen dar und unterliegen mit abgeltender Wirkung dem Einbehalt von Kapitalertragsteuer in Höhe von 25 Prozent durch inländische Banken.
- ✓ Die Besonderheiten für einige Wandler von ausländischen Emittenten gem. § 43 Abs. 1 Nr. 7a EStG a.F. sind entfallen.
- ✓ Die beim Verkauf erhaltenen Stückzinsen stellen Kapitaleinnahmen über den höheren Verkaufspreis dar und unterliegen dem Steuerabzug.
- ✓ Die beim Erwerb gezahlten Stückzinsen fallen in den allgemeinen Verlustverrechnungstopf 1.
- ✓ Realisierte Kursgewinne mit Wandlern sind außerhalb der einjährigen Spekulationsfrist steuerfrei, sofern sie vor 2009 erworben worden sind. Ein steuerpflichtiges privates Veräußerungsgeschäft i.S.d. § 23 EStG liegt bei Veräußerung der Anleihe innerhalb eines Zeitraums von zwölf Monaten nach Erwerb der Anleihe vor. Verluste aus der Differenz von Kaufpreis und zurückbezahltem Nennwert wirken sich nur im begrenzten Rahmen des § 23 EStG aus.
- ✓ Beim Erwerb nach 2008 unterliegen realisierte Gewinne mit der Anleihe unabhängig von der Haltedauer der Abgeltungsteuer und realisierte Verluste fließen in den Verlustverrechnungstopf 1.
- ✓ Die Ausübung des Wandlungsrechts wird weiterhin steuerlich neutral behandelt. Der Vorgang löst keine Abgeltungsteuer aus. Die ehemaligen Anschaffungskosten der Anleihe gel-



ten als Kaufpreis für die per Wandlung erlangten Aktien (§ 20 Abs. 4a S. 3 EStG). Somit liegen unabhängig vom Erwerbsdatum weder Kapitaleinnahmen noch ein Veräußerungsgeschäft vor.

- ✓ Maßgeblicher Anschaffungszeitpunkt für die neuen Wertpapiere ist der Wandlungstermin der Anleihe in die Aktien. Erst wenn die Wandlung schon mehr als ein Jahr zurückliegt und noch vor 2009 erfolgt ist, können die ins Depot gebuchten Wertpapiere steuerfrei veräußert werden. Ansonsten löst der Aktienverkauf Abgeltungsteuer aus:

Verkaufserlös Aktien

- Ehemalige Anschaffungskosten der Wandelanleihe
- Anschaffungsnebenkosten der Wandelanleihe (Bankspesen)
- Zuzahlungsbetrag bei Wandlung
- Verkaufsspesen

= Kapitaleinnahme nach § 20 Abs. 2 EStG

⇒ wenn positiv: Gewinn x 25 Prozent Abgeltungsteuer

⇒ wenn negativ: Verlust wandert in den gesonderten Verrechnungstopf 2 für Aktien

6. Sonderfall Pflichtwandelanleihe

Es handelt sich um eine spezielle Form der herkömmlichen Wandelanleihe, die an deutschen Börsen seltener anzutreffen ist. Hierbei hat der Anleger ebenfalls die Möglichkeit, den Nennwert der Anleihe während bestimmter Zeiträume oder zu fixen Terminen in Aktien des Schuldners zu tauschen. Im Gegensatz zur klassischen Wandelanleihe muss der Besitzer die Anleihe allerdings bei Fälligkeit zwingend in Aktien tauschen, er wird also immer Aktionär und bekommt sein Geld nicht zurück. Damit trägt er das Kursrisiko, dafür bietet der Emittent deutlich höhere Zinskupons.

Der Charme eines echten Wandlers geht allerdings verloren, da der Anleger Börsenabschwünge nicht einfach aussitzen kann. Daher ist dieses Papier eher mit einer Aktienanleihe vergleichbar, hier trägt der Besitzer ebenfalls das Kursrisiko, hat allerdings auch Aussicht auf Rückzahlung des Nennwerts. Zwar kann der Bezug der Aktien durch einen Verkauf der Anleihe vor Laufzeitende vermieden werden. Allerdings orientiert sich der Kurs ebenfalls am Verlauf des zugrundeliegenden Basiswerts, so dass ein Abschlag einzukalkulieren ist.

Steuerlich handelte es sich im Gegensatz zum echten Wandler bis Ende 2008 um eine Finanzinnovation nach § 20 Abs. 2 Nr. 4c EStG a.F., die ausgeschütteten Erträge sowie realisierte Verkaufserlöse unterlagen dem Zinsabschlag und nicht der Kapitalertragsteuer. Der Kapitalertrag wurde mit der Marktrendite erfasst, da eine Emissionsrendite nicht bestimmt werden konnte. Die bei Einlösung erhaltenen Aktien stellten je nach Kursverlauf positive oder negative Kapitaleinnahmen dar. Maßgebend war die Differenz zwischen Kaufkurs der Anleihe und Summe der erhaltenen Aktienwerte.

Mit dem Tag der Ausübung des Wandelrechts begann für die Aktien eine neue Spekulationsfrist, die Einbuchung ins Depot ist unmaßgeblich. Maßgebender Anschaffungspreis ist der Betrag, mit dem die erhaltenen Aktien als Veräußerungserlös bei den Kapitaleinnahmen angesetzt wurden.

Pflichtwandelanleihen unterliegen ohne Übergangsregel seit dem 1.1.2009 der Abgeltungsteuer. Sie sind negativ betroffen, denn dann lassen sich Verluste kaum noch verrechnen. Nach § 20 Abs. 4a S. 3 EStG gilt für den Wandelvorgang eine geänderte Rechnung. Erhält der Anleger



vom Emittenten Aktien ins Depot gebucht, löst das erst einmal keinen steuerlich relevanten Vorgang aus. Als fiktiver Kaufkurs der Aktien wird nun der ehemals höhere Anschaffungspreis der Anleihe heran gezogen. Verkauft der Anleger die Aktien anschließend mit Verlust, darf er mit diesem Minus nur Gewinne aus Aktientiteln oder REITs, nicht hingegen mit sonstigen Kapitaleinnahmen nach § 20 EStG ausgleichen. Somit muss der Sparer seine Zinsen sofort mit dem Pauschalsatz versteuern. Verluste fallen durch den Umtausch erst einmal nicht an und beim späteren Verkauf der Aktien landen sie unter dem steuerlich nur extrem begrenzt nutzbaren Minusposten.

Interessant sind Pflichtwandelanleihen für Anleger, die ohnehin in Aktien des Schuldners investieren möchten. Über die hohen Zinssätze kommen sie dann per Saldo preiswerter an die Anteilswerte. Zudem hat dieser Wandler den Vorteil, dass der Besitzer von steigenden Börsenkursen profitiert, was bei der Aktienanleihe nicht der Fall ist. Allerdings kann er den Wandlungsge Gewinn nicht steuerfrei einstreichen.

7. Abgrenzung zu Umtauschanleihen

Steuerlich zu differenzieren sind die Wandelanleihen von den so genannten Umtauschanleihen (Fremdwandelanleihe, Exchangeable). Bei diesen Finanzinnovationen galten die Kurserträge auch schon vor 2009 als Kapitaleinnahmen i.S.d. § 20 Abs. 2 EStG a.F. Auch hier hat der Anleger das Wahlrecht, statt der Rückzahlung des überlassenen Kapitals die Lieferung einer im Voraus bestimmten Anzahl von Aktien zu verlangen. Im Gegensatz zu den Wandlern stammen die gelieferten Aktien allerdings von einer fremden Gesellschaft und nicht vom Emittenten. Das Wahlrecht kann nur bei Fälligkeit ausgeübt werden.

Anlage-Hinweis: In den Medien werden Wandel- und Umtauschanleihen oft verwechselt, meist ist von Wandlern die Rede. In den Kurszetteln können Anleger den Unterschied meist im Ausweis des Emittenten ablesen. Bei Umtauschanleihen steht hier meist Firma A/Firma B, bei Wandlern nur Firma A neben dem Prozentsatz der Verzinsung.

Hierzu hat sich das BMF mit Schreiben vom 25.10.2004 (IV C 3 – S 2256 – 238/04, BStBl 2004 I, 1034 Tz. 9) geäußert: Nimmt der Anleger sein Umtauschrecht wahr, stellt dies ebenfalls eine Kapitaleinnahme mit der Differenz zwischen dem Börsenkurs der Aktien zum Umtauschzeitpunkt und dem Rückzahlungsbetrag der Anleihe dar. Anleger werden ihr Wahlrecht nur im Erfolgsfall ausüben, somit wird die Rendite stets um die Steuerlast geschmälert.

Für die neuen Aktien beginnt bis Ende 2008 eine neue Spekulationsfrist an dem Tag, an dem das Umtauschrecht ausgeübt wird. Anschaffungskosten ist hier der Börsenkurs bei Fälligkeit der Anleihe. Erfolgt der Umtausch erst ab 2009, sind die Aktien mit Abgeltungsteuer verhaftet, auch wenn die Anleihe vor dem Systemwechsel erworben wird.



Beispiel zur Steuerrechnung bei Umtauschanleihen

Kauf einer Umtauschanleihe im Nennwert von 10.000 Euro zum Kurs von 108%. Der Bonds beinhaltet das Recht, 100 Aktien zu beziehen. Der Kurs liegt im Zeitpunkt des Umtauschs bei 120 Euro. Vier Wochen später werden die Aktien zu 115 Euro verkauft.

Kurs der Aktien (100 x 120)	12.000
Anschaffungskosten der Anleihe	- 10.800
Kapitaleinnahmen	800
Anschaffungskosten der Aktien	12.000
Verkaufserlös (100 x 115)	11.500
Veräußerungsverlust	- 500
Davon steuerlich zu berücksichtigen	- 250

8. Abschließendes Rechenbeispiel für Wandlungsvorgänge

Die nachfolgende, umfassende Berechnung soll aufzeigen, wie sich die Gewinn- und Verlustsituation bei Wandlern darstellt und wie sich dies auf die Steuer auswirkt.

Ausgangsfall: Emission einer Wandelanleihe zum Kurs von 103%, Laufzeit 5 Jahre, Zinskupon 0,75%. Je 1.000 Euro Nennwert ist ein Tausch in 100 Aktien möglich. Aktueller Kurs der Aktie 8,30 Euro. Der Anleger wandelt nach zwei Jahren zum Kurs von 10,50 Euro.

Vorgang vor der Abgeltungsteuer

Kurswert der Aktien (100 x 10,5)	1.050
- Kaufpreis der Anleihe	- 1.030
Kursgewinn	30
Erhaltene Zinsen für zwei Jahre $2 \times 1.000 \times 0,75\%$	15
Gesamtertrag	45
Zu versteuern sind jeweils die ausgezahlten Zinsen	
Wandlung nach elf Monaten zu 11 Euro und Verkauf der Aktien	
Kurswert der Aktien (100 x 11)	1.100
- Kaufpreis der Anleihe	- 1.030
Kursgewinn	70
Erhaltene Zinsen	0
Gesamtertrag	70
Der Aktiengewinn ist innerhalb der Einjahresfrist steuerpflichtig.	
Die Aktien werden erst nach weiteren 2 Monaten zu 13 Euro verkauft	



Kurswert der Aktien (100 x 13)	1.300
– Kaufpreis der Anleihe	– 1.030
Kursgewinn	270
Erhaltene Zinsen	0
Gesamtertrag	270
Die Wandlung ist nicht steuerbar, der Aktiengewinn steuerfrei.	
Der Anleger erhält bei Fälligkeit den Nennwert, Aktienkurs 9 Euro	
Rückzahlungswert	1.000
– Kaufpreis der Anleihe	– 1.030
Kursverlust	– 30
Erhaltene Zinsen für fünf Jahre $5 \times 1.000 \times 0,75\%$	37,5
Gesamtertrag	7,5
Zu versteuern sind jeweils die ausgezahlten Zinsen	
Verkauf der Anleihe nach 2 Jahren zu 106,5%, Aktienkurs 14 Euro	
Verkaufspreis	1.065
– Kaufpreis der Anleihe	– 1.030
Kursgewinn	35
Erhaltene Zinsen für 2 Jahre	15
Gesamtertrag	50
Zu versteuern sind die Zinsen, der Verkauf bleibt steuerfrei	
Verkauf der Anleihe nach 9 Monaten zu 99%, Aktienkurs 7 Euro	
Verkaufspreis	990
– Kaufpreis der Anleihe	– 1.030
Kursverlust	– 40
Erhaltene Zinsen	0
Der Verkaufsverlust ist verrechenbar.	



Vorgang unter der Abgeltungsteuer

Ausgangsfall: Emission einer Wandelanleihe zum Kurs von 103%, Laufzeit 5 Jahre, Zinskupon 0,75%. Je 1.000 Euro Nennwert ist ein Tausch in 100 Aktien möglich. Aktueller Kurs der Aktie 8,30 Euro. Der Anleger wandelt nach zwei Jahren zum Kurs von 10,50 Euro.

Kurswert der Aktien (100 x 10,5)	1.050
– Kaufpreis der Anleihe	– 1.030
Kursgewinn	30
An- und Verkaufsspesen	– 20
Erhaltene Zinsen für zwei Jahre $2 \times 1.000 \times 0,75\%$	15
Gesamtertrag	25
Zu versteuern mit 25 Prozent	6,25
Wandlung zu 11 Euro und Verkauf der Aktien	
Kurswert der Aktien (100 x 11)	1.100
– Kaufpreis der Anleihe	– 1.030
An- und Verkaufsspesen	– 20
Kursgewinn	50
Erhaltene Zinsen	0
Gesamtertrag	50
Der Aktiengewinn unterliegt der Abgeltungsteuer.	
Der Anleger erhält bei Fälligkeit den Nennwert, Aktienkurs 9 Euro	
Rückzahlungswert	1.000
– Kaufpreis der Anleihe	– 1.030
Kursverlust	– 30
An- und Verkaufsspesen	– 20
Erhaltene Zinsen für fünf Jahre $5 \times 1.000 \times 0,75\%$	37,5
Gesamtertrag	– 12,5
Minus wandert in den Verlustverrechnungstopf	
Verkauf der Anleihe nach 2 Jahren zu 106,5%, Aktienkurs 14 Euro	
Verkaufspreis	1.065
– Kaufpreis der Anleihe	– 1.030
Kursgewinn	35
An- und Verkaufsspesen	– 20
Erhaltene Zinsen für 2 Jahre	15
Gesamtertrag	30
Zinsen und Gewinn unterliegen der Abgeltungsteuer	



9. Fazit

Wandelanleihen sind ein ideales Produkt, um durch konservative Beimischung eine Renditestei-gerung ins Depot zu bringen. Die niedrigen Zinsen sind angesichts der aktuellen Marktconstellation kaum geringer und die Aussicht auf steigende Kurse der Aktie des emittierenden Unternehmens machen Wandler zu einem lukrativen Investment. Hinzu kommt noch die steuerlich positive Komponente, dass der Gewinn aus dem Wandlungsvorgang noch nicht erfasst wird. Ideal ist auch eine Streuung durch den Kauf von Investmentfonds, die sich auf solche Papiere spezialisiert haben und nicht nur auf dem deutschen Markt aktiv sind.

Dabei tragen Wandler die gleichen Risiken wie normale Unternehmensanleihen, allerdings ist ihre Verzinsung deutlich geringer. Eine bessere Rendite gibt es, wenn es zum rechnerisch günstigen Umtausch in die zugrunde liegenden Aktien kommt, weil deren Kurs über dem Nennwert liegt.

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.