



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

Aktuelle Steueraspekte bei Zertifikaten

Stand: 15.03.2010

Inhaltsverzeichnis

1. Einführung	2
2. Anlagegrundsätze	3
Das Produkt.....	3
Unterschied Zertifikat und Investmentfonds.....	4
Checkliste Zertifikat – Fonds.....	4
3. Arten von Zertifikaten	5
Discount	5
Vorteile der Discountzertifikate.....	6
Alternative Aktienanleihe	6
Garantie	7
Checkliste zu Garantiezertifikaten.....	7
Zinsen	8
Bonus.....	9
Hedge-Zertifikate.....	9
Chance-/Risikoanalyse der Hedge-Zertifikate	10
Index	10
Checkliste zu Indexzertifikaten.....	10
Rolling	11
Weitere Varianten im Überblick	12
4. Die Steuerregeln ab 2009	12



Aktuelle Steueraspekte bei Zertifikaten

1. Einführung

Schuldverschreibungen in Form von Zertifikaten wurden über Jahre hinweg immer beliebter. Alle zwei Minuten kam hierzulande statistisch gesehen ein neues Zertifikat auf den Markt. Dabei haben Anleger die Wahl zwischen mehr als 200.000 verschiedenen Produkten an deutschen Börsen, von über 30 Emittenten. Damit hatten die Zertifikate innerhalb weniger Jahre bereits ein Fünftel des Geldes eingesammelt, das in Investmentfonds steckt. Besonders gefragt waren Discount-Zertifikate sowie Papiere mit einem Kurspuffer, also Garantie oder Bonus.

Nach einer Erhebung des Deutschen Derivate Verband entwickeln sich Marktvolumen und Produktkategorien wie folgt:

Zertifikate-Volumen Stand jeweils Dezember in Mrd. Euro

- 2004 48
- 2005 80
- 2006 110
- 2007 135
- 2008 80
- 2009 103

Produktkategorien, Anteil in Prozent, (Stand 31.12.2009, in Klammern: 31.12.2008)

- Garantie 67,6 (53,3)
- Express 10,0 (14,6)
- Discount 6,2 (9,9)
- Bonus 5,8 (9,8)
- Index 3,9 (3,9)
- Aktienanleihen 2,6 (0,8)
- Sonstige 3,9 (7,2)

Eine wesentliche Ursache für das rapide Wachstum in Deutschland war lange Zeit neben der Vielzahl an verschiedenen Papieren die bevorzugte steuerliche Behandlung. Denn die Gewinne waren nach Ablauf der zwölfmonatigen Spekulationsfrist steuerfrei, selbst wenn der Emittent durch Mechanismen wie Bonus, Rainbow oder Diskont hohe Absicherungszusagen gibt und damit die Risiken eines Totalverlustes nur theoretischer Natur sind. Dies änderte sich 2009 und die Branche hatte reagiert. Es werden jetzt vermehrt Garantiezertifikate angeboten. Diese Finanzinnovationen werden seit der Systemumstellung an Neujahr 2009 generell moderater besteuert. Zudem müssen die Wertpapiere jetzt nicht mehr zwingend Laufzeiten über ein Jahr aufweisen, da es die Spekulationsfrist nicht mehr gibt.



Nachfolgend werden die Grundsätze der Geldanlageform und die aktuelle steuerliche Behandlung von Zertifikaten dargelegt.

2. Anlagegrundsätze

Das Produkt

Es handelt sich um ein Wertpapier aus der Gattung der Derivate und bildet die Wertentwicklung einer anderen Anlageart ab. Damit verbrieft ein Zertifikat anders als Aktien oder Anleihen nicht selbst einen Wert, sondern bezieht auf den Kursverlauf von Aktie, Börsenindex, Rohstoffen, Währungen, Hedge-Fonds oder Zinsen. Der Vorteil von Zertifikaten liegt insbesondere darin, dass sie Privatanlegern einen Markt zugänglich machen, der auf direktem Weg nicht oder nur schwer zugänglich ist oder die Papiere von den Emittenten mit speziellen Chance-Risiko-Profilen ausgestattet sind.

Rechtlich gesehen sind Zertifikate Inhaberschuldverschreibungen. Anders als bei Fonds haben Anleger daher keinen Anspruch auf Rückzahlung des eingesetzten Kapitals. Im Falle einer Insolvenz des Emittenten droht ihnen im Extremfall der Totalverlust. Dieser lange Zeit vernachlässigte Aspekt trat erstmals massiv durch die Insolvenz von Lehman-Brothers zu Tage.

Der Begriff Zertifikat ist lediglich eine Sammelbezeichnung für besonders strukturierte Wertpapiere und rechtlich nicht geschützt. Somit können Emittenten ihre Produkte nach Belieben als Zertifikate herausbringen. Es handelt sich um Inhaberschuldverschreibungen, deren Ertrag sich nach vorher festgelegten Kursentwicklungen bemisst. Sie besitzen einen Rückzahlungsbetrag, der nach vorgegebenen Regeln von der Kursentwicklung dieses Basiswerts berechnet wird. Darüber hinaus gibt es drei weitere Ertragskomponenten. Eine

- Zusatzprämie, wenn der Bezugswert während der Laufzeit nicht unter eine Schwellenlinie sinkt.
- maximale Gewinngrenze (Cap), oberhalb der Anleger nicht mehr an Gewinnanstiegen partizipieren.
- Rückzahlung zum Nennwert, wenn der Kurs des Bezugswerts bis zur Fälligkeit nicht allzu stark einbricht.

Die Zertifikate werden wie herkömmliche Wertpapiere an der Börse gehandelt und fallen sowohl unter das WpHG als auch das WpPG. Jedem öffentlichen Angebot muss ein Prospekt zugrunde liegen, was von der BaFin geprüft wird.

Anleger können somit aus einer Fülle von Zertifikaten mit unterschiedlicher Ausstattung auswählen, finden flexible Handelsmöglichkeiten und kommen meist in den Genuss von Steuerfreiheit. Zertifikate

- werden zumeist von Banken als Emittenten begeben,
- besitzen einen Rückzahlungsbetrag, der nach vorgegebenen Regeln von der Kursentwicklung eines Basiswerts abhängig ist,
- sind rechtlich Inhaberschuldverschreibungen,
- haben begrenzte (Fälligkeit) oder unbegrenzte Laufzeiten (open end),



- sind täglich an der Börse handelbar,
- besitzen jederzeit einen aktuellen Wert.

Zertifikate bieten Privatanlegern die Möglichkeit, mit geringen Beträgen Strategien zu verfolgen, die auf herkömmlichem Weg institutionellen Investoren vorbehalten sind. Über die Derivate lassen sich ganze Märkte in einem Depot abdecken, Aktien, Anleihen, Immobilien, einzelne Staaten, Regionen, Branchen, Schwellenländer, Rohstoffe, Währungen sowie Strategien von Private Equity- und Hedge-Fonds.

Unterschied Zertifikat und Investmentfonds

Aktien- und Indexzertifikate hatten vergleichbaren Fonds bei Privatanlegern einen großen Marktanteil abgenommen, Garantiezertifikate sind besonders in Zeiten schwacher Börsen der Renner. Fondsgesellschaften beklagen eine massive Abwanderung bei Aktienfonds. Für diesen Trend gibt es mehrere Gründe. Denn vielfach bieten Zertifikate Vorteile gegenüber Fonds, sie haben aber auch Nachteile.

Checkliste Zertifikat – Fonds

Vorteile der Zertifikate

- ✓ Fondsmanager schlagen oft noch nicht einmal den Index.
- ✓ Die Fondsgebühren sind meist höher als bei Zertifikaten.
- ✓ Beim Erwerb von Fonds fallen in der Regel Ausgabeaufschläge an.
- ✓ Mit Zertifikaten lassen sich Indexstände eins zu eins abbilden, bei Fonds muss stets der Rücknahmewert beachtet werden.
- ✓ Einige Fonds können nur einmal täglich an- und verkauft werden, Zertifikate hingegen permanent. Dieser Nachteil hat sich allerdings deutlich verringert, da immer mehr Fonds an den Börsen gehandelt werden.
- ✓ Zertifikate bieten Puffer, Speed, Garantie, Fallschirm, Doublechance, Discount oder andere Gestaltungsmöglichkeiten. Solche Varianten sind auf der Fondsebene kaum zu finden.
- ✓ Die steuerliche Behandlung war in den meisten Fällen bis zur Einführung der Abgeltungssteuer günstiger als bei Investmentfonds. Da es keine Steuerpflicht auf thesaurierte Gewinne gibt, bleibt immerhin noch ein Steuerstundungseffekt.

Nachteile der Zertifikate

- ✓ Sie haben als Schuldverschreibung ein Bonitätsrisiko, das Sondervermögen bei Investmentfonds ist hingegen unabhängig von der Bonität der Gesellschaft geschützt. Dieser zeitweise kaum beachtete Unterschied geriet insbesondere durch die Finanzmarktkrise in den Fokus, spätestens seit das US-Investmenthaus Lehman Brothers im September 2008 Gläubigerschutz beantragt hatte. Bei Zertifikaten gibt es also grundsätzlich ein Risiko, dass ein Emittent seinen Zahlungsverpflichtungen nicht mehr nachkommen kann.
- ✓ Zertifikate werden von der jeweils begebenden Bank als Inhaberschuldverschreibungen aufgelegt, bei denen der Anleger wie bei Unternehmensanleihen dieses Emittentenrisiko



trägt. Zertifikate können ihre häufig überlegenen Merkmale als Anlageinstrumente aber nur erfüllen, wenn sie am Ende der Laufzeit zurückgezahlt werden. Deshalb ist es bei einer Anlage in Zertifikate wichtig, sich die Bonität des Emittenten genau anzuschauen.

- ✓ Die Zusagen über Outperformance, Bonus oder Garantie gelten immer nur bei Fälligkeit. Während der Laufzeit kann es daher zu Kursabschlägen kommen, selbst wenn eine Rückzahlung zum Nennwert in Aussicht gestellt wurde.
- ✓ Die während der Laufzeit ausgeschütteten Dividenden der zugrunde liegenden Aktien oder Indizes bleiben oft beim Emittenten, sofern sie nicht wieder dem Kursstand zugeschlagen werden.
- ✓ Bei Zertifikaten werden Gebühren vom Kurswert abgezogen, wenn es sich um besonders zusammengestellte Bezugswerte wie etwa ein Basket handelt. Je komplizierter, umso höher fallen die Kosten aus.
- ✓ Risikozertifikate rutschen vor anderen Wertpapieren in die Abgeltungsteuer.

Eine Reihe von Zertifikaten wird in Form von Sparplänen – meist ab 100 Euro monatlich – angeboten. Dies ist möglich bei Papieren, die keinen Fälligkeitstermin aufweisen. Bislang war dies ein Vorteil von Investmentfonds. Zertifikate werden permanent an der Börse gehandelt. Sofern keine rege Nachfrage besteht, sorgen die Emissionshäuser ständig für Kauf- und Verkaufskurse. In diesem Bereich holen die Investmentfonds jedoch auf. Zertifikate lassen sich auch außerbörslich über den jeweiligen Emittenten erwerben und verkaufen. Hierbei erfolgt die Abwicklung in Sekundenschnelle und die Börsencourtage entfällt. Dafür können Anleger keine Limits setzen. Diese Option bieten generell Online-Broker neben der Order über die Börse an.

Tipp: Einige Börsen sowie Kreditinstitute vertreiben Zertifikate bereits während der Zeichnungsphase. Das Verfahren unterscheidet sich insoweit von der Neuemission bei Aktien, dass es weder zu Überzeichnungen kommt noch eine Preisspanne besteht. Der Ausgabekurs ist fix und die Emissionshäuser können die Nachfrage nahezu beliebig befriedigen. Allerdings verlangen die Banken meist einen Ausgabeaufschlag. Wird das Zertifikat hingegen anschließend über die Börse erworben, entfällt dieser Aufschlag, hier richtet sich der Preis lediglich nach den üblichen Kursschwankungen. Dafür fallen Transaktionskosten an, die bei der Erstausgabe entfallen. Somit ist die Höhe des Agios dafür entscheidend, ob sich ein vorzeitiger Kauf lohnt.

3. Arten von Zertifikaten

Discount

Diese Kombination aus Aktie und Optionsschein stellt wohl die attraktivste Alternative zur Direktanlage in Aktien dar. Diskont-Zertifikate werden mit einem Abschlag – bei Standardwerten rund 20 Prozent – auf den aktuellen Kurs einer bestimmten Aktie ausgegeben. Der Anleger erwirbt das Recht, bei Fälligkeit – meist nach etwas mehr als einem Jahr – statt des Zertifikats die Aktien zu erhalten. Die Papiere können auch jederzeit über die Börse oder das Emissionshaus gehandelt werden. Die Banken stellen permanent Geld- und Briefkurse.



Vorteile der Discountzertifikate

- ✓ Der Kurs der Aktie kann bis zur Höhe des Discounts fallen, ohne dass der Anleger einen Verlust verbuchen muss.
- ✓ Verharrt der Kurs, errechnet sich in Höhe des Abschlags eine meist zweistellige Rendite.
- ✓ Steigt der Basiswert moderat an, ergibt sich der Gewinn nicht nur aus der positiven Kursentwicklung, sondern zusätzlich auch noch aus dem ehemals gezahlten verbilligten Kaufpreis.
- ✓ Die im Discount berücksichtigte Dividende bleibt bis zu Verkauf oder Fälligkeit steuerfrei.
- ✓ 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.
- ✓ Bei Veräußerungsverlusten mit Zertifikaten greift die begrenzte Verrechnung für Aktien nicht, selbst wenn sich das Derivat auf den Kursverlauf von Aktien bezieht.

Als Gegenleistung für den Preisabschlag hat das Zertifikat eine Obergrenze – das Cap. Liegt der Aktienkurs am Fälligkeitstag über diesem Wert, erhält der Anleger nur das Cap in Bar ausbezahlt; der Gewinn ist somit begrenzt. Kursverluste hingegen muss er in vollem Umfang tragen, da es keine Untergrenze gibt. Darüber hinaus verbleiben Dividendenzahlungen während der Laufzeit beim Emittenten.

Tip: 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 Prozent. Dafür partizipieren Anleger im Verlustfalle ab dem ersten Euro. Eher spekulative Aktienanleger sollten zu dieser Variante greifen.

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.

Beispiel: Die Anleihe auf eine Aktie bietet 10 Prozent Zinsen, das Zertifikat kostet bei gleicher Laufzeit 29 Euro. Liegt die Aktie bei Fälligkeit über 32 Euro, gibt es den Nennwert, sonst die Aktie. Investition 5.000 Euro.

Aktienkurs	Anleihe	Zertifikat
35	Zinsen 500	Kursgewinn (172 x 3) 516
30	Kursverlust (156 x 2) 312 + Zinsen 500 = Rendite 188	Kursgewinn (172 x 1) 172
25	Kursverlust (156 x 7) 1.092 + Zins 500 = Rendite – 592	Kursverlust (172 x 4) 688



Beide Papiere weisen vergleichbare Ergebnisse vor, seit 2009 bringt auch die steuerliche Komponente keinen Unterschied mehr.

- Sowohl die Zinsen bei der Anleihe als auch der realisierte Kursgewinn sind stets steuerpflichtig.
- Sowohl der Verlust bei den Bonds als auch mit den Zertifikaten ist mit anderen Kapitaleinkünften verrechenbar.
- Bei Anlegern mit hoher Progression beeinflusst weder die Zinszahlung noch ein Gewinn die Rendite.
- Der Umtauschverlust von Anleihe/Zertifikat in die zugrunde liegende Aktie gilt nicht als negative Kapitaleinnahme (BMF 22.12.2009, IV C 1 - S 2252/08/10004, BStBl 2010 I S. 9). Die ins Depot gebuchten Aktien gelten zu dem ursprünglich bezahlten Kaufpreis des Derivats als angeschafft. Der Verlust aus dem Umtausch kommt erst zum Tragen, wenn die Aktien wieder verkauft werden. Dabei dürfen Verluste nur mit Gewinnen aus Aktienveräußerungen verrechnet werden.

Garantie

Sie bewegen sich im Gegensatz zu den Discounts mit dem Kursverlauf von Aktie oder Index und garantieren statt einem Abschlag eine Mindestrückzahlung – den Floor. Diese Garantie kann den kompletten Nennbetrag ausmachen, aber je nach Angebot auch nur einen Prozentsatz hiervon. Dafür partizipieren Anleger nur anteilig an Kursgewinnen. Steigt der Index beispielsweise bis zur Fälligkeit um 30 Prozent, könnte sich das beim Zertifikat nur mit 15 Prozent auswirken. Motto: Je höher die Garantie, umso eingeschränkter die Renditechancen.

Anlage-Hinweis: Die Garantiezusage wirkt immer erst bei Fälligkeit. Während der Laufzeit kann der Kurs des Zertifikats durchaus unter dieses Niveau fallen. Anleger, die den Sicherheitsaspekt schätzen, sollten daher Laufzeiten wählen, in denen das investierte Geld voraussichtlich nicht benötigt wird.

Garantiezertifikate bestehen eigentlich aus Zerobonds und Optionsgeschäften, sodass nur der nicht in die Anleihe fließende Teil des Nennwerts für eine mögliche Rendite zur Verfügung steht. Werden diese Produkte während der Laufzeit unter dem späteren Garantiepreis erworben, haben sie eher Anleihecharakter. Garantiezertifikate sind das richtige Produkt für konservative Anleger, die für eine Absicherung auf mögliche Renditen verzichten wollen.

Bei einer Garantiezusage waren sämtliche Kursgewinne vor 2009 mit der Marktrendite als Einnahmen aus Kapitalvermögen zu behandeln, § 20 Abs. 2 S. 1 Nr. 4 S. 1 EStG. Das gilt selbst dann, wenn nicht der komplette Nominalwert garantiert wird. Diese Finanzinnovationen gingen ohne Übergangsregel in das Abgeltungsteuersystem über.

Checkliste zu Garantiezertifikaten

- ✓ Ein klassisches Basisinstrument für risikoscheue Anleger.
- ✓ Hervorragende Alternative zu Anleihen.



- ✓ In der Regel 100-prozentige Rückzahlungsgarantie mit theoretisch unbegrenzten Gewinnchancen.
- ✓ Teilnahme an sämtlichen Kursaufschwüngen mit begrenztem Risiko.
- ✓ Je höher der Garantiebetrug, umso geringer partizipieren Anleger an den Kurszuwächsen.
- ✓ Die Garantie wirkt erst bei Fälligkeit; während der Laufzeit kann der Kurs auch unter diesen Betrag fallen.
- ✓ Sämtliche Kursgewinne sind als Kapitaleinnahme steuerpflichtig und unterliegen der Abgeltungsteuer.

Zinsen

In diesem Bereich werden verschiedene Produktarten angeboten. Es gibt Angebote, die Festgeld ähneln und solche, die sich auf Rentenkurse beziehen. Eine Alternative zu Tagesgeldkonten bietet eine Form von Zins-Zertifikaten. Sie orientieren sich an einem festen Referenzsatz in der jeweiligen Anlagewährung. Da der Kurs in Euro notiert, schlagen Wechselkursänderungen sofort auf den Zertifikatskurs nieder. Die Zinsen werden täglich gutgeschrieben und fließen ebenfalls in den Kurs ein.

Steuerlich werden die Erträge aus diesen Zertifikaten wie ganz normale Zinseinnahmen behandelt. Kursgewinne sind daher – unabhängig von der Haltefrist – als Kapitaleinnahmen zu versteuern und unterlagen bis Ende 2008 dem Zinsabschlag. Diese für Anleger eher negative Regel resultiert aus der Tatsache, dass der Emittent zumindest eine Kapitalrückzahlung oder feste Erträge garantiert. Immerhin besteht die Möglichkeit, über den Veräußerungstermin das Besteuerungsjahr selber wählen zu können. Da bei Anlagen in Fremdwährungen auch Kursverluste anfallen, können diese – im Gegensatz zu herkömmlichen Anleihen – als negative Kapitaleinnahmen geltend gemacht werden.

Eine andere Form sind Renten-Indexzertifikate ohne laufende Verzinsung, deren Wertentwicklung von der Entwicklung eines Basiswertes (z. B. Rentenindex – REX –) abhängt. Ziel dieser Anlageform ist es, statt steuerpflichtiger laufender Erträge Wertzuwächse zu erzielen, die zunächst nach Ablauf der Frist des § 23 EStG steuerfrei waren. Durch das Gesetz zur Bekämpfung des Missbrauchs und zur Bereinigung des Steuerrechts wurde die bei diesen sog. Finanzinnovationen auftretende Besteuerungslücke im Bereich der Wertzuwächse mittels § 20 Abs. 2 Nr. 4 EStG a.F. geschlossen. Hiermit werden die von ungewissen Ereignissen abhängigen Kapitalentwicklungen nach § 20 Abs. 1 Nr. 7 EStG erfasst, soweit eine Garantie der Rückzahlung besteht.

Bei Aktienindex-Zertifikaten besteht durch die teilweise starken Kursschwankungen ein besonderes Risiko, dass der Anleger einen erheblichen Wertverlust erleidet. Anders verhält es sich bei den Rentenindex-Zertifikaten. Grundlage dieser REX-Partizipationsscheine (REX-P-Zertifikat) ist die Wertentwicklung deutscher, kurzfristiger staatlicher Rentenpapiere sowie deren im Laufe der Zeit anfallenden festen Zinserträge. Bei dieser Anlageform ist ein Wertverlust nahezu ausgeschlossen. Damit sind REX-P-Zertifikate als Garantie-Zertifikat anzusehen. Es ist dabei unbeachtlich, dass ein bestimmter Rückkaufswert hierbei nicht ausdrücklich garantiert wird. Die in die Wertermittlung des Partizipationsscheines einfließenden Zinsen sichern nicht nur fallende Kurse von Rentenpapieren ab, sondern erhöhen auch den Wert des Zertifikats beim jeweiligen Anleger. Die Besteuerung richtet sich folglich nach §§ 20 Abs. 1 Nr. 7, 20 Abs. 2 Nr. 4 EStG. Die



Kursdifferenz aus dem Veräußerungserlös oder Einlösungsbetrag und den Anschaffungskosten unterliegt der Besteuerung (SenFin Berlin 7.12.2009, III B - S 2252 - 9/2006).

Bonus

Für Anleger, die an der Börse eine Seitwärtsbewegung erwarten, ist diese Art von Zertifikaten eine interessante Wahl. Bei Laufzeitende erhält der Investor sein eingezahltes Kapital plus einen Bonus zurück. Einziger Haken bei diesem Versprechen: Der Basiswert (Index, Basket oder Aktie) darf während der Laufzeit nicht unter eine vorher festgelegte Kursschwelle fallen. Macht er dies doch, verwandelt sich das Papier automatisch in ein ganz normales Zertifikat mit allen Gewinn- und Verlustchancen. Nachfolgend ein Beispiel:

Emission zu	100
Kursschwelle	70
Bonus	130
Szenarien	
1. Der Kurs bei Fälligkeit beträgt	105
→ Auszahlung für den Anleger	130
2. Der Kurs bei Fälligkeit beträgt	160
→ Auszahlung für den Anleger	160
3. Der Kurs bei Fälligkeit beträgt	80
→ Auszahlung für den Anleger	130
Der Kurs unterschreitet während der Laufzeit 70	
Kurs bei Fälligkeit 80; Auszahlung	80
Kurs bei Fälligkeit 105; Auszahlung	105

Da Bonus-Zertifikate, bezogen auf das Laufzeitende, nie ein höheres Risiko aber bessere Chancen als die Direktinvestition in die entsprechende Aktie oder den Index aufweisen, handelt es sich um ein solides Basisinvestment. Anleger in dieses Investment müssen bedenken, dass die während der Laufzeit ausgeschütteten Dividenden beim Emittenten bleiben. Steuerlich ergeben sich keine Unterschiede zu herkömmlichen Risiko-Zertifikaten.

Hedge-Zertifikate

Mittels der Absolute Return Anlage sollen Gewinne unabhängig von Markttendenzen erzielt werden – und dies auch noch bei geringer Volatilität. Im Gegensatz zu den Hedge-Fonds erzielen die entsprechenden Zertifikate keinen laufenden Ertrag. Folge: Es fallen keine laufenden Kapitaleinnahmen an. Es entsteht lediglich dann ein steuerpflichtiger Gewinn, wenn das Zertifikat verkauft wird.



Chance-/Risikoanalyse der Hedge-Zertifikate

- ✓ Gewinne sind in steigenden und fallenden Märkten möglich.
- ✓ Derzeit kaum vergleichbare Produkte am deutschen Markt.
- ✓ Transparenz des Referenzwertes – Index oder Summe von Einzelfonds – ist eher gering.
- ✓ Hervorragende Alternative zu Direktinvestments am Terminmarkt.
- ✓ Höhere Managementgebühren als bei normalen Zertifikaten.
- ✓ Geringere Kosten als bei Hedge-Fonds
- ✓ Hohe Liquidität wird durch die Emissionshäuser gewährleistet
- ✓ Geringe Mindestanlagesumme

Index

Index-Zertifikate decken gleich einen ganzen Markt ab. Diese Partizipations-Scheine orientieren sich an einem Index, meist DAX oder EuroStoxx 50, zunehmend aber auch an Rohstoff- und Immobilienbarometern. Der Kurs des Zertifikats hängt unmittelbar vom Verlauf des zugrundeliegenden Index ab. Anleger profitieren also bei steigenden und verlieren bei fallenden Kursen. Zumeist bilden die Zertifikate den zugrundeliegenden Index 1:1 oder 1:10 ab. Die Besitzer können den Kursverlauf der Papiere leicht verfolgen, über Sparpläne meist ohne Laufzeitbeschränkung investieren und somit dauerhaft auf eine oder mehrere Börsen setzen. Werden dem Stand eines Performance-Index auch noch die Dividenden der Aktien wieder zugeschlagen, bleiben die auf diesem Umweg nach einem Jahr steuerfrei. Ein lukrativer Aspekt, um das entfallende Halbeinkünfteverfahren bei der Direktanlage in Aktien zu umgehen.

Checkliste zu Indexzertifikaten

- ✓ Der Kurs dieser Wertpapiere hängt unmittelbar vom Verlauf des zu Grunde liegenden Index ab. Anleger profitieren also bei steigenden und verlieren bei fallenden Kursen.
- ✓ Index-Zertifikate konkurrieren mit Index-Fonds oder Index-Aktien, sind aus steuerlicher Sicht aber attraktiver.
- ✓ Vorteile ergeben sich aus der Möglichkeit, mit geringem Einsatz in ein Land oder eine ganze Region zu investieren und weder Aufgeld noch Ausgabeaufschlag zahlen zu müssen. Das wird derzeit durch Neuemissionen auf die Indizes der EU-Beitrittsstaaten praktiziert.
- ✓ Permanente Vergleichsmöglichkeit mit dem aktuellen Indexstand.
- ✓ In vielen Indizes wie etwa dem DAX werden Dividendenabschläge dem Kurs wieder zugeordnet. Anleger profitieren hiervon indirekt, ohne Kapitaleinnahmen versteuern zu müssen.
- ✓ Ständiger Börsenhandel möglich.



Rolling

Diese Wertpapierart als Unterform der Zertifikate hat in der Regel keine Laufzeitbegrenzung. Entscheidendes Kriterium ist jedoch der Cap, die Obergrenze, bis zu der Anleger an Kurszuwächsen partizipieren. So wird das Cap jeden Monat an den aktuellen Kurs eines kurzlaufenden Discount-Zertifikates auf den entsprechenden Basiswertes (Aktie, Basket oder Index) angepasst.

Somit muss der Anleger nicht permanent auf den Fälligkeitszeitraum achten, auf der anderen Seite ist der gewährte Diskont deutlich geringer als bei herkömmlichen Produkten. Der Hauptgrund für das Angebot von rollierenden Produkten liegt in der Möglichkeit, auch Discount-Zertifikate mittels Sparplänen anbieten zu können. Dies ist mit den herkömmlichen Produkten auf Grund der kurzen Laufzeit nicht möglich.

Airbag-Zertifikate fangen bis zu einem bestimmten Niveau jegliche Verluste ab und bieten somit eine Risikominimierung bei gleichzeitig voller Gewinnchance: Fällt der Kurs des Basiswertes allerdings unter die definierte Schutzwelle, partizipiert der Anleger nur in abgemilderter Form, dass die Partizipation nicht 1:1 ist. An Gewinnen sind die Besitzer hingegen in vollem Umfang und unbegrenzt beteiligt. Das Produkt eignet sich in Erwartung steigender Kurs im Basiswert, wobei Rückschläge abgesichert werden sollen. Für Seitwärtsbewegungen gibt es hingegen bessere Alternativen.

Alpha-Zertifikate setzen nicht auf die Wertentwicklung einzelner Aktien oder Indizes. Für die Höhe der Rückzahlung ist vielmehr die relative Performance mehrerer Basiswerte zueinander entscheidend. Ertragschancen und -risiken sind damit weitgehend unabhängig von der Entwicklung des Gesamtmarktes. Damit besteht eine Gewinnaussicht, ohne dass die Märkte steigen müssen. Es handelt sich um ein Duell zweier miteinander konkurrierender Basiswerte, wobei sich der Anleger vorab für einen der beiden als seinen Favoriten entscheidet. Ausreichend für einen positiven Ertrag ist bereits, wenn sich der bevorzugte Index A nur leicht besser als Index B entwickelt, selbst wenn beide während der Laufzeit fallen. Der Ausgang des Duells ist im Gegensatz zur Prognose der künftigen Wertentwicklung eines Indizes eher spekulativ und eher nach sportlichen Maßstäben als Wette einzustufen.

Basket-Zertifikate beziehen sich auf einen Korb verschiedener Wertpapiere, die der Emittent zusammensetzt und während der Laufzeit je nach Kondition auch anpassen kann. Verbreitet sind hierbei Aktienkörbe, die in ihrer Zusammenstellung Aktienfonds ähneln. Doch anders als bei Investmentfonds findet bei den Zertifikaten kein aktives Management statt, was sich in den geringeren Managementgebühren widerspiegelt. Über Basket-Zertifikate lässt sich gezielt auf die Entwicklung bestimmter Branchen, Regionen, Trends oder Märkte setzen.

Express-Zertifikate zeichnen sich durch einen Beobachtungszeitpunkt aus, an dem der Stand des Basiswertes mit dem Kurs bei Emission verglichen wird. Liegt er am ersten Beobachtungstag zumindest auf dem Ausgangsniveau, wird das Zertifikat fällig und der Anleger erhält neben dem Nennwert einen Zuschlag. Der beläuft sich nach einem Jahr auf mehr als der marktkonforme Zins für diesen Zeitraum. Wird der Startwert nicht erreicht, verlängert sich die Laufzeit um zumindest ein weiteres Jahr. Hier gibt es dann eine höhere und meist verdoppelte Rendite, sollte jetzt der Ausgangskurs erreicht oder übertroffen sein. Ansonsten wiederholt sich diese Beobachtung in jedem Jahr bis zur Fälligkeit, jeweils mit einem erhöhten Zuschlag. Bei Laufzeitende gibt



es zumindest den Nennwert, wenn der Basiswert nicht unter eine Schutzbarriere gefallen ist. Erst bei stärkeren Kursverlusten partizipiert der Anleger. Diese Express-Zertifikate eignen sich für freundliche Börsen, indem kurzfristig hohe Renditen erzielt werden. Die beste Performance gibt es, wenn das Startniveau erst bei Fälligkeit erstmals erreicht wird, dann gibt es den Jahresbonus multipliziert mit den Laufzeitjahren ausgezahlt. Bei seitwärts tendierenden Aktienmärkten sind aber andere Zertifikate besser.

Weitere Varianten im Überblick

- **Fallschirm**-Zertifikate bieten eine Schutzgrenze, unterhalb derer ein Anleger nicht mehr an Verlusten beteiligt ist.
- **Outperformance**-Zertifikate besitzen einen Basispreis und eine Partizipationsrate, die deutlich zwischen eins und zwei liegt. Dieser Faktor verstärkt am Laufzeitende die Gewinne oberhalb des Startwertes. Sollten Aktie oder Index bei Fälligkeit jedoch gefallen sein, wird der Verlust nur einfach ausgezahlt. Anleger setzen also auf eine massive Aufwärtsbewegung im Bezugswert. Sie gewinnen in diesem Fall deutlich mehr und gehen bei Verlusten das gleiche Risiko wie bei der Direktanlage ein. Diese Zertifikateform eignet sich für Aktionäre, die statt einer Dividende lieber erhöhte und nach einem Jahr auf steuerfreie Kursgewinne setzen wollen.
- **Rainbow**- Zertifikate bieten verstärkte Sicherheit. Hier partizipieren Anleger überproportional von Kursgewinnen und erhalten bei leichten Verlusten immer noch den vollen Nennwert zurück.
- **Sprint**-Zertifikate bieten innerhalb einer schmalen Bandbreite zwischen Basispreis und Kursobergrenze eine doppelte Beteiligung an der positiven Kursentwicklungen des zugrunde liegenden Basiswerts. Zieht der Kurs allerdings sehr stark an, partizipieren Anleger hieran nicht mehr. Fällt die Aktie unter den Basispreis, verliert das Sprint-Zertifikat in gleicher Höhe und nicht verdoppelt. Dieses Papier eignet sich hervorragend in Erwartung leicht steigender Kurse.
- **Strategie**-Zertifikate folgen einer vom Emittenten vorgegebenen Anlagestrategie (etwa Wachstum oder Sicherheit), nach der Aktien ausgewählt werden. Auf den Kursverlauf dieser Werte bezieht sich das Zertifikat.
- **Themen**-Zertifikate beziehen sich auf eine bestimmte Branche oder einen Aktienkorb, diese Bezugsgrößen sind maßgebend für die Kursentwicklung.
- **Twin-Win**-Zertifikate bieten Gewinne bei steigenden und fallenden Kursen. Notiert der Basiswert über dem Startniveau, erhöht sich der Kurs des Zertifikats überproportional. Bei fallenden Kursen zahlt der Emittent den Verlust wie einen Gewinn aus, bis zu einer Untergrenze.

4. Die Steuerregeln ab 2009

Für die steuerliche Einordnung der Zertifikate ist vom Grundsatz her zwischen zwei Klassen zu unterscheiden:

1. **Risiko-Zertifikate:** Produkte, deren Ertrag sich nach einer vorher festgelegten Kursentwick-



lung eines oder mehrerer Bezugswerte wie Aktien, Indizes, Währungen, Zinssätze oder Rohstoffe bestimmt. Ein Verlust ist grundsätzlich nicht ausgeschlossen, kann aber durch Absicherungsmechanismen zum Teil abgedeckt werden. Die Gewinnmöglichkeiten reichen von überproportional bis begrenzt auf einen Maximalwert.

2. **Risiko-Zertifikate:** Produkte, die unabhängig vom Kursverlauf bei Fälligkeit eine feste Rückzahlung garantieren, meist den Nennwert. Ob es mehr wird, hängt dann vom Börsenverlauf ab. Hier sind lediglich während der Laufzeit Einbußen in geringerem Ausmaß, aber auch keine überdurchschnittlichen Gewinne möglich.

Diese Unterscheidung war bis 2008 insoweit wichtig, ob der Verkauf unter § 20 EStG oder lediglich als Spekulationsgeschäft unter § 23 EStG fiel.

Durch das Unternehmensteuerreformgesetz kam es ab 2009 zu einer allgemeinen Kursgewinnbesteuerung im Rahmen der Abgeltungsteuer nach § 20 Abs. 2 EStG n.F. Diese gilt jedoch aufgrund der Übergangsregelung in § 52a Abs. 10 EStG allgemein nicht für vor 2009 eingegangene Terminmarktgeschäfte und erworbene Wertpapiere, sofern es sich hierbei nicht um Finanzinnovationen handelt. Der § 23 EStG wirkt ohne Zeitbegrenzung weiter, sodass die Veräußerung nach einem Jahr Haltedauer generell steuerlich unbeachtlich bleibt. Einzige Ausnahme hiervon sind Schuldverschreibungen, bei denen die Höhe der Rückzahlungsverpflichtung typischerweise von dem jeweiligen Stand eines vereinbarten Basiswertes abhängt. Betroffen hiervon sind grundsätzlich Zertifikate,

- die nicht als Finanzinnovationen eingestuft sind,
- die nach dem 14.3.2007 erworben werden und
- die ab dem 1.7.2009 und außerhalb der Spekulationsfrist veräußert werden.

Für Zertifikate als einzigem Wertpapier neben Spezial-Fonds endete die Spekulationsfrist gem. § 52 Abs. 10 S. 6 ff. EStG n.F. vorzeitig am 30.6.2009. Sind die Tatbestände erfüllt, greift der Abgeltungssatz auf Verkäufe, unabhängig von Haltefristen. Damit sind folgende Konstellationen möglich:

Kauf Zertifikat	bis 14.3.2007	ab 15.3.2007
Verkauf bis 31.12.2008 mit Gewinn	Nach einem Jahr Haltedauer steuerfrei, voller Bestandsschutz	
Verkauf bis 31.12.2008 mit Gewinn	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
Verkauf ab 1.7.2009, Verlust	irrelevant	Verrechenbar mit allen Kapitaleinkünften unter der Abgeltungsteuer
Verkauf bis 30.6.2009, Gewinn	steuerfrei bei Verkauf nach einem Jahr, sonst Spekulationsgeschäft mit individuellem Steuersatz	



Verkauf bis 30.6.2009, irrelevant bei Verkauf nach einem Jahr, sonst verrechenbares Spekulationsminus, auch mit Gewinnen unter der Abgeltungsteuer	
Garantiezertifikat	Gewinn oder Verlust fallen im Jahr der Realisierung als Kapitaleinnahmen an.

- Inhaber von Zertifikaten mit Andienungsrecht können einen Kursverlust bei der Andienung nicht mit Zins- und Dividendenerträgen verrechnen. Die ins Depot gebuchten Aktien gelten zu dem ursprünglich bezahlten Kaufpreis des Zertifikats als angeschafft (BMF 22.12.2009, IV C 1 - S 2252/08/10004, BStBl 2010 I S. 9). Der Verlust aus dem Umtausch des Zertifikats in Aktien kommt erst zum Tragen, wenn die Aktien wieder verkauft werden. Können die nur mit einem Verlust verkauft werden, kann dieser nur mit Gewinnen aus Aktiengeschäften verrechnet werden. Vermeiden lässt sich diese negative Folge, indem der Anleger das Zertifikat kurz vor Fälligkeit mit Verlust verkauft. Dann darf die Bank die Verluste in den allgemeinen Verlustverrechnungstopf einstellen.
- Anleger konnten den Bestandsschutz auf Kursgewinne im Fondsmantel nicht generell nutzen, wenn sie sich bis Silvester 2008 mit Anteilen eindeckten. Betroffen davon waren insbesondere Fonds, die in Zertifikate investieren. Hier fließen dem Sparer die im Fonds realisierten Kursgewinne - von wenigen Ausnahmen abgesehen - einmal jährlich als ausschüttungsgleiche Einnahmen zu (§ 1 Abs. 3 S. 3 InvStG). Zumindest stehen sich Fondsbesitzer besser als Direktanleger. Die konnten Gewinne mit Zertifikaten nur steuerfrei halten, wenn sie ihre Titel vor dem Juli 2009 und außerhalb der Spekulationsfrist abgestoßen hatten. 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. Bei neuen Titeln wird die Steuerpflicht gleich mit geordert.
- Schüttet der Fonds hingegen aus, kann sogar ein Erwerb nach Einführung der Abgeltungsteuer noch zu steuerfreien Gewinnen führen. Denn die Silvester 2008 im Fondsvermögen enthaltenen Wertpapiere und somit auch Zertifikate genießen Bestandsschutz. Der hieraus später resultierte Kursertrag darf weiterhin steuerfrei ausgeschüttet werden. Dabei spielt es keine Rolle, wann der Besitzer die Anteile erworben hatte. Es erfolgt allerdings eine Nachversteuerung bei Anlegern, die erst 2009 eingestiegen sind.
- Direktanleger wiederum konnten die kurze Übergangsfrist für Zertifikate nutzen, um Verluste später steuerlich besser verrechnen zu können. Sofern sie ihre roten Zahlen erst ab Juli 2009 realisiert haben, können die mit Zinsen oder Dividenden verrechnet werden. Insoweit fällt dann keine Abgeltungsteuer an. Bei den anderen Wertpapieren gelingt das nur mit nach 2008 erworbenen Titeln und bei Aktien überhaupt nicht. Hier darf das Minus künftig nur Aktiengewinne ausgleichen.
- Zwei Zertifikatarten waren vom Bestandsschutz überhaupt nicht betroffen. Sofern der Emittent eine Rückzahlungsgarantie gibt oder sich die Derivate auf den Rentenmarkt beziehen, liegen Finanzinnovationen vor. In diesem Fall wurden realisierte Gewinne auch schon 2009 unabhängig von Haltefristen als Kapitaleinnahmen erfasst. 2009 verwandelt sich lediglich



das System, von der individuellen Progression auf den meist günstigeren Pauschaltarif. Sowohl bei Garantie-, als auch bei Zinszertifikaten ist das Verlustrisiko eher gering. Somit verbleibt der Vorteil, dass nunmehr vom wahrscheinlichen Kursplus netto mehr übrigbleibt.

- Sofern die Rückzahlungsgarantie unter dem Nennwert bleibt, unterliegt der Kurserlös nicht komplett § 20 EStG (BFH 4.12.2007, VIII R 53/05, BStBl II 2008, 563). Zwar liegt trotz der nur teilweisen Kapitalgarantie eine Finanzinnovation vor, die aber nicht mit der Markttrendite besteuert wird. Vielmehr kommt es zu einer Aufteilung in einen steuerbaren und einen nicht steuerbaren Teil, soweit der Anleger ein der Höhe nach eindeutig bestimmbares Risiko eines Kapitalausfalls eingegangen ist. Die Abgrenzung der Kapitaleinnahmen nach § 20 EStG und dem nichtsteuerbaren Teil ist nach dem Verhältnis zwischen der Mindestrückzahlung und der dem Nominalbetrag der Anlage vorzunehmen. Dies bestimmt sich nach den Emissionsbedingungen. Dieses Urteil hebt § 52a Abs. 10 S. 7 EStG aus. Die Vorschrift definiert Garantiezertifikate mit Teilzusage ab 2009 durch das JStG 2009 wieder in Finanzinnovationen um. Damit fallen Kurserlöse unabhängig vom Anschaffungstermin unter die Abgeltungsteuer, einen Bestandsschutz gibt es nicht.

Ihre Ansprechpartner bei der Axer Partnerschaft:

**Rechtsanwalt,
Fachanwalt für Steuerrecht,
Rolfjosef Hamacher**

**Fon 0221/47 43 0
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.