



Schachzüge im Sommerloch

Liebe Leserinnen und Leser,

das politische Sommerloch war schnell gefüllt: Hartz IV bewegt die ganze Nation. Kein Wunder, steht die Reform doch für den tiefgreifendsten Umbau des deutschen Sozialsystems seit Jahrzehnten. Zentraler Punkt: Die für Langzeitarbeitslose relevante Arbeitslosenhilfe, die bisher von der Höhe des ehemaligen Arbeitseinkommens abhängig ist, wird durch das bedarfsorientierte „Arbeitslosengeld (ALG) II“ ersetzt: ALG II erhält nur noch, wer seinen Lebensunterhalt nicht aus eigenem Vermögen bestreiten kann – analog zur derzeitigen Sozialhilfe. Zweck: Statt sich passiv auf Geldleistungen zu verlassen, sollen Betroffene sich aktiv um eine Stelle bemühen. Sie müssen also auch bisher abgelehnte Arbeiten annehmen – und entlasten so die Staatskasse.

Dass Arbeitslose davon wenig begeistert sind, und dass angesichts der Arbeitsmarktlage auch viele Arbeitnehmer die Reform fürchten, ist nicht verwunderlich. Heuchlerisch aber ist, wenn Politiker die überfällige Reform torpedieren, um selbst Kapital zu schlagen. Sei es Oskar Lafontaine, der sich wieder einmal selbst das K.o. verpasst hat, seien es bigotte Unions-Funktionäre, die ihr Süppchen auf Kosten des Gemeinwohls kochen wollen. Schließlich haben sie Hartz IV ja wesentlich mitbestimmt. Angesichts der anschwellenden Protestwelle hat Kanzler Schröder nun in zwei Punkten nachgegeben: Der Auszahlungstermin des ALG II wird vorverlegt, die Kinderfreibeträge gelten bereits ab Geburt. Ein kluger Schachzug, gefährden diese Nachbesserungen den Kern der Reform doch nicht. Weiter darf Schröder allerdings nicht zurückweichen. Ansonsten droht die Reform wieder zum zahnlosen Papiertiger zu verkommen.

Ihr Jochen Altvater, Herausgeber

Feuer und Flamme für kühle Rechner

Feuer & Flamme (WKN A0A3CH) heißt eine neue Anleihe der Bayerischen Landesbank (BLB), die dieser Tage in den Handel startet. Ob sich allerdings die Anleger für das Garantieprodukt erwärmen können, ist eher ungewiss. Grund: Die Rendite des Spezialproduktes überzeugt nur, wenn zwei Bedingungen erfüllt sind: Der EuroStoxx 50 darf nicht fallen und die Zinsen höchstens leicht steigen. Dazu ein Blick auf die Ausstattung: Im ersten Jahr (Laufzeit bis maximal August 2012) zahlt Ihnen die BLB einen Festkupon von acht Prozent. Ab dem zweiten Jahr hingegen errechnet sich Ihr Kupon aus der Formel acht Prozent minus zwei mal Zwölfmonats-Euribor. Erinnerung: Der Euribor ist der zwischen Banken gehandelte Zinssatz für Zwölfmonatsgelder (derzeit: 2,28%). Heißt also: Verharrt der Zins auf dem aktuellen Niveau, erhalten Sie ab dem zweiten Jahr 3,4 Prozent (8% - 2 x 2,3%). Steigt er aber auf vier Prozent, schmilzt Ihr Kupon auf Null. Dazu kommen zwei weitere Regeln. Die Angenehme: Immer wenn sich der EuroStoxx 50 zwischen zwei Zinsterminen mindestens behauptet, vereinnahmen Sie einen Bonus von zwei Prozent. Die zweite: Sobald sich die Kupons auf 14 Prozent summiert haben, erlischt das Feuer. Die BLB zahlt die Anleihe dann zum Nennwert zurück.

Fazit: Im besten Fall erzielen Sie in zwei Jahren einen Gewinn von mehr als 14 Prozent. Der schlechteste Fall tritt dagegen ein, wenn der Kapitalmarktzins kräftig steigt und – meist Folge davon – der EuroStoxx 50 abtaucht. Dann müssen Sie damit rechnen, bis 2012 kaum mehr als den Kupon des ersten Jahres verdient zu haben. Ergo: Kein Produkt, auf das wir gewartet haben. RIC/ALV

Weblinks: [Feuer & Flamme im Überblick](#), [Hintergrundinformation Euribor](#)

Feuer & Flamme	
Chance/ Risiko:	
<div style="display: flex; justify-content: space-between;"> ■ ■ ■ ■ ■ ■ ■ ■ ■ ■ </div>	<div style="display: flex; justify-content: space-between;"> niedrig hoch </div>
GAB-Wertung:	
<div style="display: flex; justify-content: space-between;"> ■ ■ ■ ■ ■ ■ ■ ■ ■ ■ </div>	<div style="display: flex; justify-content: space-between;"> uninteressant sehr interessant </div>

Aktien: Microsoft leert seine pralle Kasse**Microsoft****Spendierlaune in Redmond**

Bill Gates ist einmal mehr für Überraschungen gut. Kaum hat er mit America Online und Erzfeind Sun Microsystems das Kriegsbeil begraben, zeigt er sich in einer Spendierlaune, die selbst scharfe Kritiker der bisherigen Knauserigkeit entwaffnet: In den nächsten vier Jahren lässt er nicht weniger als 75 Mrd. US-Dollar an die Aktionäre verteilen.

Zum Unternehmen: Das Geschäft von Microsoft (WKN 870747, ISIN US5949181045) zu beschreiben, ist ebenso überflüssig, wie einem Japaner den Fotoapparat zu erklären. Die Produkte des Softwareriesen (55.000 Mitarbeiter in 85 Ländern) kennt jeder. Auf Microsofts Internet Explorer etwa greifen immerhin 95 von 100 Internetnutzern zurück. Doch genau darin liegt für die schon seit 1986 börsennotierte Firma ein Problem: 29 Jahre nach ihrer Gründung stößt Microsoft an seine Grenzen. Die Bemühungen der letzten Jahre, Neugeschäft zu erschließen, verliefen weitgehend glücklos. Der jüngste Versuch, mit einer Übernahme von SAP die Sparte Unternehmenssoftware zu stärken, platzte. Im Serverbereich wird das Monopol allmählich vom unabhängigen Linux-System aufgeweicht (Marktanteil 2003: 23%). Und im Spielbereich, wo die Redmonder mit ihrer Xbox trotz Investitionen von 12 Mrd. US-Dollar bislang glücklos agieren, soll es nun Nintendo richten.

Konsequent also, dass Chairman Gates nun umsteuert. Er erklärt die Zeit des Knauserns für beendet und leert die Kasse. 75 Mrd. US-Dollar wollen die Redmonder bis 2008 ausschütten, davon 32 Mrd. US-Dollar als Einmaldividende und 30 Mrd. US-Dollar für Aktienrückkäufe. Mit dem Rest verdoppelt Microsoft die reguläre Dividende.

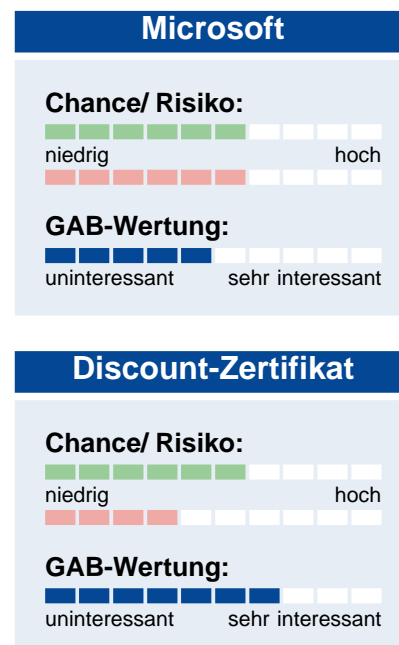
Fundamentales: Microsoft arbeitet hochprofitabel. Im Geschäftsjahr 2003/04 (30. Juni) schulterte der Softwareriesen, den die Börse mit knapp 300 Mrd. US-Dollar bewertet, einen Umsatz von 37 Mrd. US-Dollar (+14%), wovon stolze 8,2 Mrd. US-Dollar als Reingewinn in der Kasse verblieben. Die Marge stellt sich folglich auf ansehnliche 22 Prozent.

Extrapolieren Sie das Wachstumstempo aber bitte nicht in die Zukunft. Zwar stiegen Umsatz und Gewinn im abgelauten Quartal mit 15 bzw. 81 Prozent noch deutlich. Doch fürs Gesamtjahr 2004/05 senkt selbst CFO John Connors schon jetzt den Daumen. Sein Umsatzziel: ein laues Plus von 4,3 Prozent. Folge für die Aktionäre: Mit geschätzten 0,25 US-Dollar je Aktie wird der Gewinn je Anteilschein im laufenden Quartal bestenfalls stagnieren.

Bewertung: Analysten rechnen für das nächste Jahr bei rückläufigem Umsatzwachstum beinahe unisono mit einer Gewinnstagnation. So gesehen ist die Aktie mit einem Gewinnmultiple von derzeit gut 20 gut bewertet und bietet Ihnen vordergründig trotz Kurshalbierung seit 2001 zumindest auf mittlere Sicht ein eher geringes Potenzial. Bedenken Sie aber: Durch das Aktienrückkaufprogramm ist der Aktienkurs gegen allzu starke Ausbrüche nach unten weitgehend immun. Es wirkt sozusagen, zumindest für die Zeit des Aktienrückkaufs, wie ein zusätzliches Sicherheitsnetz.

Fazit: Microsoft sollte in nächster Zeit eher in einem engen Kursband handeln. Kursanstiege dürften durch die geplante Entleerung der Unternehmenskasse gedeckt werden. Demgegenüber sollten sich Verluste durch die üppige Dividendenrendite in Grenzen halten. Wenn Sie die Aktie haben, sollten Sie als Langfristinvestor engagiert bleiben. Deutlich interessanter finden wir aber die Spekulation mit einem Discount-Zertifikat. So bietet Ihnen beispielsweise der bis 01.02.2006 laufende Discount von HSBC (ISIN DE000TB9F1M1) ein spannendes Chance-Risiko-Profil: Einen beruhigenden Discount von 24 Prozent, eine stattliche Seitwärtsrendite von 32 Prozent und eine ausreichend Chancen bietende Maximalrendite von 44 Prozent. Mit einem Direktinvestment fahren Sie nur dann besser, wenn die Aktie auf 40 Euro oder höher klettert. RIC/ALV

Weblinks: [Investoren-Informationen von Microsoft](#), [Funktionsweise eines Discount-Zertifikats](#) (Geldanlage-Brief Nr. 10/2004)



Charttechnik Microsoft: Volatile Seitwärtsbewegung

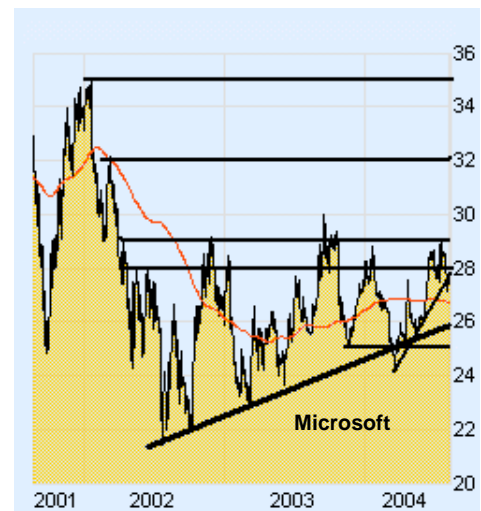
von Thomas Metzger, Portfoliomanager im Bereich Vermögensverwaltung/Research bei der Kreissparkasse Ludwigsburg



Seit Mitte 2002, als die Microsoft-Aktie zeitweise weniger als 22 US-Dollar wert war, bewegt sich die Microsoft-Aktie in einer breiten Seitwärtsrange. Diese wird begrenzt durch einen zweijährigen, recht flachen Aufwärtstrend und eine massive horizontale Widerstandszone im Bereich 28 bis 30 US-Dollar. In dieser Bandbreite haben sich kurz- und mittelfristige Auf- und Abwärtsbewegungen permanent abgewechselt. Bislang ist dem Aktienkurs jedoch kein Ausbruch in die ein oder andere Richtung gelungen.

Nachdem der langfristige Aufwärtstrend zu Beginn dieses Jahres kurzzeitig nach unten durchbrochen wurde, kehrte die Microsoft-Aktie erneut in den Aufwärtstrend zurück (Bärenfalle), um abermals Anlauf auf die 30 US-Dollar-Marke zu nehmen. Auch die 200-Tage-Linie wurde überwunden, was das Szenario positiv beeinflusste und der Aufwärtsbewegung zusätzliche Dynamik verlieh.

Ausblick: Ein Ausbruch nach oben ist derzeit noch unwahrscheinlich. Zum einen wurde der kurzfristige Aufwärtstrend der letzten Wochen gebrochen. Zum anderen sollte die ausgeprägte horizontale Widerstandszone nicht ohne weiteres zu überwinden sein. Im Falle eines Ausbruchs wäre jedoch eine heftige Reaktion nach oben wahrscheinlich. Als nächste Kursziele sind hier die, aus den Jahren 2000 bis 2002 resultierenden, Widerstandszonen bei 32 und 35 US-Dollar auszumachen. Unterstützung bieten derzeit insbesondere der Aufwärtstrend (akt. 26,50 USD), die 200-Tage-Linie bei 26,70 USD sowie eine leichte horizontale Unterstützungslinie bei 25 US-Dollar.



Zertifikate: Deutsche Bank macht interne Strategie handelbar

Croci schnappt sich die dicksten Fische

Erinnern Sie sich an Sammy? Jetzt kommt Croci – mitten im Sommerloch. Croci schnappt sich die dicksten Fische. Doch aufgepasst: Croci ist nicht etwa der Kosename eines Krokodils im Badese, sondern der ungewöhnliche Name für drei nicht ganz alltägliche Zertifikate. Mit ihnen können Sie erstmals ohne Aufwand eine Fundamentalstrategie verfolgen, die bislang Rendite-Alligatoren vom Rang eines Warren Buffets vorenthalten war. Der *Geldanlage-Brief* erklärt Konzept und Umsetzung.

Die Globalisierung schreitet zwar rasch voran. Doch die Bilanzierungspraktiken der Unternehmen sind vielfach noch nationalen Eigenheiten unterworfen. Für technisch orientierte Anleger ist dies unproblematisch. Schwerer haben Sie es, wenn Sie Ihre Kaufentscheidung auf

Fundamentalfaktoren wie Gewinn, Erlös, Cash-Flow oder dem Kursbuchwertverhältnis treffen. Dabei ist deren schlechte internationale Vergleichbarkeit noch ein nobles Problem. Grund: Wenn Sie sich auf die Fundamentalanalyse stützen, wollen noch ganz andere Hindernisse

Ihr direkter Link zur führenden Privatanlegerbörse:
 Kostenlose Geld-/Briefkurse in realtime zum Wertpapier
 erhalten Sie bei Klick auf die jeweilige WKN bzw. ISIN.

boerse-stuttgart

überwunden sein: Sie brauchen viel Zeit und Expertenwissen.

700 Unternehmen auf dem Radar

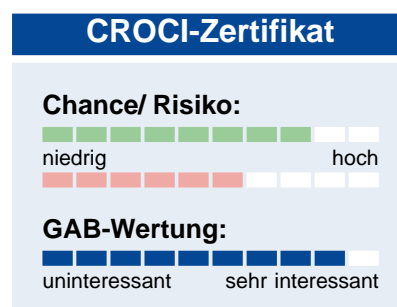
Klar, dass nicht in jedem ein Bilanzfuchs steckt. So dürfte dann auch die Deutsche Bank mit ihren neuen CROCI-Zertifikaten einen Selbstläufer aufs Parkett entlassen. CROCI steht dabei für *Cash Return On Capital Invested* und bezeichnet zugleich den Kern: Mit Hilfe eines standardisierten Modells fahnden die Blauen nach den aus fundamentaler Perspektive aussichtsreichsten Aktien. Sie durchforsten deren Geschäftsberichte, beziehen Branchendaten ein und werten Volkswirtschaftsdaten, wie die nationale Inflationsrate, aus. Resultat des monatlichen Castings von weltweit 700 Unternehmen: eine neue, um nationale Eigenheiten bereinigte Kennziffer namens ökonomisches Kursgewinnverhältnis pro Aktie. Sie ist die Basis für die Bestückung dreier Indizes – einer für Europa, einer für die USA und einer für Japan. Darin enthalten: die nach CROCI günstigsten Aktien der jeweiligen Region.

Outperformance in allen Märkten

Das CROCI-Modell ist an sich ein alter Hut. Die Deutsche Bank setzt es schon länger im Eigenhandel ein. Der CROCI Euro-Index (ISIN [DE000DB091Z1](#)) etwa besteht zurzeit aus dreißig europäischen Aktien, darunter mit BASF, Bayer, Siemens, Volkswagen & Co. auch neun deutsche Titel. In den vergangenen zwölf Monaten legte das Barometer ein Plus von knapp 28 Prozent aufs hauseigene Parkett (EuroStoxx 50: +19%). Überrendite zum EuroStoxx 50 seit 1996: etwa 8,9 Prozent pro Jahr. Ähnlich der CROCI US-Index (ISIN [DE000DB091X6](#)): Das mit vierzig Werten bestückte Barometer übertraf seine Benchmark, den S&P500, um etwa 9,6 Prozent pro Jahr. Aus dem Rahmen fällt dagegen die Japan-Kreation (ISIN [DE000DB091Y4](#)), die immerhin um 12,7 Prozent besser als der Markt abschnitt. Messlatte hier: der marktbreite Topix.

Die Kosten für die monatlich inspizierten und gegebenenfalls neu bestückten Aktienkörbe, die noch bis zum 16.08.2004 in einer Stückelung von 100 Euro zur Zeichnung aufliegen, fallen erfreulicherweise nicht aus dem Rahmen. Mit einer Gebühr von jeweils einem Prozent pro Jahr bewegen sie sich sogar eher im Bereich von Indexpapieren.

Fazit: Erwarten Sie vom CROCI-Modell bitte weder den schnellen Euro, noch einen Vollkasko-Börsenzugang. Die von ihm abgeleiteten Zertifikate eignen sich vielmehr zur langfristigen Beimischung, idealerweise in global ausgerichteten Depots. Für risikobewusste Anleger ist das Papier aber allemal ein Investment wert. Schlusswort an die Adresse der Online-Broker: Bieten Sie Ihren Kunden schleunigst einen Sparplan auf dieses Strategiepapier an. RIC/
ALV



Weblink: [Infolyer](#) des Emittenten



www.ratgeber-geldanlage.info

Unzählige Finanzanlagen werben um Ihr Geld. Informieren Sie sich jetzt, welche Vermögensstruktur in Ihrer Lebenssituation zu empfehlen ist.

[< Investment-Beratung: Fordern Sie Ihren persönlichen Anlage-Vorschlag hier an ... >](#)



www.ratgeber-krankenversicherung.info

83 % der Verbraucher zahlen zu hohe Beiträge zur Krankenversicherung. Sie auch?

[< Ersparnis berechnen: So viel sparen Sie durch einen Wechsel Ihrer Krankenversicherung ... >](#)



www.ratgeber-berufsunfaehigkeit.info

Jeder vierte Arbeitnehmer scheidet aus gesundheitlichen Gründen vorzeitig aus dem Berufsleben aus. Wer ersetzt Ihr Einkommen im Fall der Fälle?

[< Informieren Sie sich noch heute, damit Sie im Ernstfall finanziell auf gesunden Füßen stehen ... >](#)



www.ratgeber-altersvorsorge.info

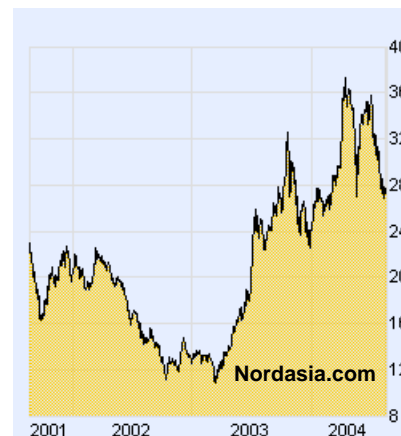
Bauen Sie nicht auf die gesetzliche Rente. Legen Sie frühzeitig den Grundstein für Ihre private Altersvorsorge!

[< Fordern Sie sich hier Ihr persönliches Altersvorsorge-Angebot an ... >](#)

Fonds: Nordasia jongliert mit asiatischen Internetwerten**Wie Phönix aus der Asche**

Manchmal leben Tod gesagte eben doch länger. Insbesondere dann, wenn sie zu ungewöhnlichen Rezepten greifen. Im Fall von Nordasia.com ist das die Inkaufnahme außerordentlich hoher Risiken: Der Internetfonds investiert ausschließlich in asiatische Papiere. Und das mit beachtlichem Erfolg.

Uni Neue Märkte, Nordasia, Nordinternet oder Julius Bär Creativ. Wer kennt sie nicht? In 2000 waren diese Fonds so ziemlich das heißeste, was es gab. Den Fortgang kennen Sie: fulminante Klettertour, Absturz und eine im Depot zurückgebliebene Leiche. Doch inzwischen ist in einige der für Tod erklärten neues Leben eingekehrt. Am veritabelsten: Der von Nordinvest verantwortete Fonds Nordasia.com (ISIN DE0009792176). Vor einem Jahr im Dreijahresranking noch satt mit siebzig Prozent im Minus, hat er mittlerweile alle Verfolger abgehängt. Plus seit Jahresanfang: 12,6 Prozent. Das Ergebnis, mit dem sich Manager Kuhnwaldt von der Konkurrenz absetzt, ist im Grunde kein Zufallsprodukt. Anders als die Zweitligafonds verfolgt er eine



— Anzeige —

Greifen Sie nach den Sternen!
Mit SG Dividend Stars Zertifikaten.

Index	Zusammensetzung	Laufzeit	Preis	WKN
SG Dividend Stars Germany	Die 10 dividendenstärksten Aktien aus dem DAX	Open End	103,32 EUR	SGOEDK
SG Dividend Stars USA	Die 10 dividendenstärksten Aktien aus dem DJIA	Open End	102,13 EUR	SGOEDH
SG Dividend Stars Europe	Die 10 dividendenstärksten Aktien aus dem DJ Euro STOXX 50	Open End	107,71 EUR	SGOEDJ
SG Dividend Stars World	Die 10 dividendenstärksten Aktien aus Nikkei/DJIA und dem DJ Euro STOXX 50	Open End	110,56 EUR	SGOEDL

Holen Sie sich die Sterne !

Für mehr Informationen einfach hier klicken!

www.warrants.com



SOCIETE GENERALE GROUP

Doppelstrategie: Erstens kauft er nur in der Wachstumsregion Asien und zweitens konzentriert er sich auf Wachstumswerte aus dem Internetbereich. Das ist in Asien besonders lohnend. Zumal: Die Asiaten ein Technik begeistertes „Volk“ sind. Hinzu kommt: In vielen asiatischen Ländern erhalten Unternehmen, die neue Technologien voran bringen, massive staatliche Unterstützung.

Japanische Webwerte en vogue

Knapp die Hälfte des Budgets hat Kuhnwaldt, der neben dem Nordasia.com auch den weltweit anlegenden Nordinternet betreut, in Japan angelegt. Folge: Vom Anstieg japanischer Webwerte profitierte er überproportional. Ein knappes Drittel arbeitet in Südkorea, rund 14 Prozent in China. Rest: Indien, Singapur und Taiwan. Eine große Rolle im Depot spielen E-Commerce-Unternehmen. Auf sie allein entfallen gut dreißig Prozent des Fondsvolumens von 512 Mio. Euro. Ihnen folgen klassische Provider (20%), mobile Zugangsanbieter (13%) und Holdings (7%).

Mit Softbank einen Platzhirsch im Depot

Prominentester Vertreter im Depot: Die japanische Softbank (Anteil: 5%). Der Großaktionär von Yahoo ist – wie Yahoo selbst – für Unternehmen, die sich in der Region etablieren möchten, zur Institution geworden. Dass an Softbank kaum ein Weg vorbeiführt, bekam zuletzt eBay zu spüren. Als der Auktionator sein Roll-out in Japan in Angriff nahm, musste er sich ob des cleveren Marketings von Softbank und Yahoo die erste Schlappe eingestehen. Folge: Millionenverluste. Konsequenz: Licht aus im Land der aufgehenden Sonne.

Google als Gefahr

Ob man allerdings nach dem Höhenflug der vorigen Monate jetzt noch bzw. schon wieder in Nordasia.com investieren sollte, ist eine Glaubensfrage. Uns stören dabei weniger die Kosten (Aufgeld 5%, Gebühr p.a. 1,3%), als vielmehr die mit fast vierzig Prozent außergewöhnlich hohe Schwankungsintensität sowie Risiken im Zusammenhang mit dem Börsengang von Google. Denn die Suchmaschine kommt mit einer extrem hohen Bewertung an die Börse. Aufgrund ihrer üppigen Kapitalisierung wird ihr voraussichtlich eine Benchmark-Funktion zufallen. Institutionelle Anleger könnten die zum Anlass nehmen, die Bewertungen ihrer Internetwerte generell zu überprüfen. Mögliche Folge: Eine Trendwende der vielfach schon wieder recht heiß gelaufenen Papiere.

Fazit: Lassen Sie nichts anbrennen und laufen Sie den Kursen nicht nach. Zumal: Nordasia fährt mit einem Investitionsgrad von mehr als 98 Prozent zurzeit unter Vollast. Wenn Sie als spekulativer Anleger den Fonds, der von S&P im übrigen mit vier Sternen ausgezeichnet wurde, allerdings schon längere Zeit im Depot haben, gibt es keinen zwingenden Grund, sich von der Position zu verabschieden. Wer Asien mit etwas weniger Risiko ins Visier nehmen will, setzt eher auf das neue Garantie-Zertifikat der Dresdner Bank (ISIN [DEDR0AJ10](#)). Mit ihm buchen Sie sich bei hinreichender Risikostreuung mit einem Papier gleich fünf asiatische Märkte (Nikkei 225, Kospi 200, Hang Seng, MSCI Taiwan und MSCI Singapore) ins Depot. Weitere Alternativen: Das Asian Winner-Zertifikat der Raiffeisen Centrobank (ISIN [AT0000478656](#)) sowie das South East Asia-Zertifikat der Société Générale (ISIN [DE000A0AMYK2](#)). Beiden hatten wir Ihnen bereits im [Geldanlage-Brief, Nr. 19/2004](#) vorgestellt. RIC

Anzeige

FONDS-CENTER
FMK Hedge-Fonds *Spezial*
 ... für stressfreien Vermögensaufbau
 Renditen: 8 % p.a. - über 30 % p.a.
 Ihr Hedge-Fonds-Portfolio:
 ... alles aus einer Hand!
 ... 10 Jahre Erfahrung!
 Unser Wissen im Detail - Ihr Renditevorteil Info

Anzeige

Depotverwaltung mit Fonds

- Ausgabeaufschlag
- Transaktionskosten
- Depotgebühren

DR. LUX & PRÄUNER
 INDIVIDUELLES FINANZMANAGEMENT

Weblinks: [Fonds- und Hintergrund-Informationen](#) von Nordinvest, [Informationen zum Garantie-Zertifikat](#) der Dresdner Bank

Serie Zertifikate-Know-How: Preisbildung

Die Komponenten bestimmen den Preis

von Steffen Scheuble, X-markets-Team der Deutsche Bank AG


Das Thema Zertifikate ist aus dem täglichen Börsengeschehen nicht mehr wegzudenken. Anleger schätzen an ihnen die Vielzahl an Einsatzmöglichkeiten: Sie können von steigenden Kursen ebenso profitieren wie von stagnierenden oder fallenden. Daneben haben Zertifikate den Vorteil, dass – im Gegensatz zu den meisten Fonds – nicht nur ein Kurs am Tag gestellt wird, sondern Anleger die Produkte zwischen 8 und 22 Uhr fortlaufend handeln können.

Viele Produkte sind daneben durch ein vollkommen transparentes Auszahlungsprofil gekennzeichnet und der auszuzahlende Betrag bei Fälligkeit steht bereits bei der Emission fest. Was für Anleger am Laufzeitende sehr einfach ist, bereitet während der Laufzeit häufig Probleme: Warum fällt der Kurs, wenn die Aktie steigt? Warum verliert das Zertifikat nicht an Wert, obwohl die Kursentwicklung doch negativ sein müsste?

Zertifikate bestehen im Allgemeinen aus mehreren Bestandteilen. Einer der Bestandteile ist das Underlying, z.B. die Aktie. Je nach Art des Zertifikats kommen nun verschiedene Optionen dazu. Die in der Regel an der Eurex gehandelten Optionen können entweder ge- oder verkauft werden. Während der Laufzeit spiegelt jedes Zertifikat den Wert seiner Bestandteile wieder.

Praxisbeispiel Diskont-Zertifikat

Genug der Theorie: Betrachten wir nun ein Diskont-Zertifikat, so besteht dieses aus zwei Komponenten: Dem direkten Kauf der Aktie sowie dem Verkauf einer Option, genauer gesagt: einer Call-Option. Per Fälligkeit ist das Auszahlungsprofil leicht nachvollziehbar: Notiert die Aktie am Laufzeitende über dem Höchstbetrag, erhält der Anleger diesen gutgeschrieben, notiert die Aktie unter dem Höchstbetrag, so erhält der Anleger die Aktie zu ihrem dann gültigen Wert.

Während der Laufzeit unterliegt das Diskont-Zertifikat jedoch einigen Schwankungen. Die „Bausteine“ reagieren dabei ganz unterschiedlich auf Veränderungen des Basiswertes: Steigt die Aktie, so wirkt sich das zunächst einmal positiv auf den Baustein „Aktie“ aus. Auf der anderen Seite gewinnt auch die Call-Option an Wert, da sie auf steigende Kurse setzt. Für den Kurs des Diskont-Zertifikates wirkt sich dies jedoch trotzdem negativ aus: Denn die Option wurde verkauft und müsste nun teurer zurückgekauft werden. Dieser Wertverlust wirkt somit auch negativ auf den Wert des Diskonts. In der Summe kann sich der Anleger jedoch entspannt zurücklehnen. Denn der Gewinn des Aktienbausteins übersteigt den Verlust der Optionskomponente, so dass für den Investor in der Summe ein Gewinn anfällt.

Es gibt jedoch noch zwei weitere Szenarien: Der Kurs der Aktie stagniert oder der Kurs fällt.

Im ersten Szenario macht der Anleger Gewinn, obwohl sich der Wert des Bausteines Aktie nicht verändert. Grund: Der Wert der verkauften Option fällt, da sich der Zeitwert verringert. Jeder, der schon einmal Optionscheine besessen hat, kennt diesen Effekt leidlich. In diesem Fall ist er jedoch positiv, denn der Anleger ist ja nicht Käufer, sondern Verkäufer der Option. Der Wertverlust der Option führt somit zu einem höheren Wert des Diskonts. Die Zeit spielt also diesmal für den Anleger.

Im zweiten Szenario fällt der Kurs der Aktie. Negativ für den Baustein Aktie, positiv für den Baustein Option. In der Summe wird der Anleger hier dennoch Geld verlieren, da der Wertrückgang des Aktienbausteins die Wertsteigerung der Option kompensiert.

Neben den Diskont-Zertifikaten hält der Zertifikate-Markt eine Vielzahl weiterer Produkte mit unterschiedlichsten Bausteinen bereit. So konnte der Anleger zum Ende des ersten Halbjahres zwischen mehr als 14.000 Zertifikaten wählen.

Weitere Informationen:

- Infobroschüre „Das 1x1 der Zertifikate“, Herausgeber: X-markets-Team der Deutsche Bank AG

Steuern: Neue Urteile zur Spekulationssteuer

Spekulationsgewinne – Neue Schlappe für Hans Eichel!?

von Ulrich Rieck, Steuerberater bei VRT Linzbach, Löcherbach & Partner, 53117 Bonn, www.vrt.de



Bundesfinanzminister Hans Eichel droht eine weitere Schlappe bei der Besteuerung von Spekulationsgewinnen. Hatte bereits das Bundesverfassungsgericht die Erfassung von Spekulationsgewinnen der Jahre 1997 und 1998 für verfassungswidrig erklärt [Az. 2 BvL 17/02], so hoffte der Finanzminister doch wenigstens ab 1999 wieder fleißig an den innerhalb der Spekulationsfrist realisierten Kurssteigerungen der Börsenboomjahre partizipieren zu können. Dementsprechend hatte er seine Finanzbeamten angewiesen, insoweit vorläufige Bescheide für endgültig zu erklären, ruhende Verfahren wieder aufzunehmen und bewilligte Vollziehungsaussetzungen zu widerrufen. Dem haben nun erstmals die Finanzgerichte Brandenburg, Düsseldorf und Niedersachsen in verschiedenen Aussetzungsverfahren widersprochen. Anders als das Finanzministerium will etwa das Brandenburgische Finanzgericht aus dem Urteil des Bundesverfassungsgerichts eine Verfassungsmäßigkeit der Spekulationssteuer ab dem Jahr 1999 nicht herauslesen. Dabei fanden die Finanzrichter deutliche Worte: „Aus dem Urteil des Bundesverfassungsgerichtes ergibt sich nicht, dass die Besteuerung von Spekulationseinkünften bei Wertpapieren im Streitjahr 1999 verfassungsgemäß ist“; die Auffassung des Finanzministeriums sei insoweit „unzutreffend abwegig“.

Das Finanzamt hat Beschwerde gegen den Beschluss des Finanzgerichts eingelegt, so dass der BFH nun zu entscheiden hat [Az. IX B 88/04]. Am Ende wird die Frage dann wohl wieder beim Verfassungsgericht landen. Bis dahin dürfte aber noch viel Wasser den Rhein hinunter fließen.

Betroffene Steuerpflichtige mit Spekulationsgewinnen ab 1999 sollten, soweit noch möglich, ihre Steuerbescheide insoweit unbedingt offen halten und Einspruch einlegen sowie gegebenenfalls die Aussetzung der Vollziehung beantragen. Der Beschluss des FG Brandenburg liefert hierfür gute Argumente. Das hat nun auch die Finanzverwaltung erkannt. Sie wird entsprechende Verfahren auf Antrag wohl ruhen lassen, bis eine endgültige Entscheidung in dieser Frage getroffen ist. Wer in anderen Jahren Spekulationsverluste ausgewiesen hat, sollte hingegen die entsprechenden Bescheide insoweit bestandskräftig werden lassen.

Impressum

Herausgeber
 Iplus Informationsdienste gmbh
 Speyerer Str. 32, 67376 Harthausen.

V.i.S.d.P.
 Volker Altwater

Copyright
 Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Vervielfältigung und Weiterverbreitung mit Quellenangabe gestattet. Belegexemplar erbeten.

Haftungshinweise/Disclaimer

Alle in dieser Publikation bereitgestellten Informationen stammen aus Quellen, die wir für vertrauenswürdig halten. Dennoch übernehmen wir keine Gewähr für die Aktualität, Korrektheit, Vollständigkeit oder Qualität der bereitgestellten Informationen. Die getroffenen Aussagen sind Darstellungen und Meinungen der jeweiligen Autoren, die nicht notwendigerweise mit denen des Herausgebers übereinstimmen. Die Haftung für Schäden materieller oder ideeller Art, die durch die Nutzung oder Nichtnutzung der dargebotenen Informationen bzw. durch die Nutzung fehlerhafter und unvollständiger Informationen verursacht werden, ist auf Vorsatz und grobe Fahrlässigkeit beschränkt.

Die in dieser Veröffentlichung gemachten Angaben stellen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Insbesondere stellt die Herausstellung eines Wertpapiers oder einer Nachricht keine Kauf- oder Verkaufsempfehlung dar. Bevor der Leser von den dargebotenen Informationen Gebrauch macht, empfehlen wir die eingehende Prüfung und die Nutzung weiterer Informationsquellen sowie eine persönliche Beratung durch einen fachkundigen Berater.

Wir weisen ausdrücklich darauf hin, dass jede Prognose Risiken und Unsicherheiten beinhaltet. Finanzanlagen bergen neben Chancen auch Risiken, bis hin zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals. Um Risiken zu minimieren, sollten Kapitalanleger ihr Vermögen grundsätzlich breit streuen.