



**Christian Ritter**  
Redaktion

## Aufgeschoben ist nicht aufgehoben

Liebe Leserinnen, liebe Leser,

ziemlich genau ein Jahr ist es her, als für Rentenanleger die Welt unterzugehen schien. Angeheizt von günstigen Konjunkturerwartungen, haussierenden Rohstoffpreisen und der Erwartung einer Politik des knappen Dollars schmolzen die Kurse der US-Rententitel wie das sprichwörtliche Eis in der Sonne. Auch der Geldanlage-Brief hatte seinerzeit vor einem abrupten Ende der Rentenhause gewarnt. Und Ihnen in Ausgabe 18/2004 Bondstrategien vorgestellt, die Sie vor Zinsänderungsrisiken weithin schützen.

Doch wie heißt es? Erstens kommt es anders, und zweitens als man denkt. Zwar hat sich an den Rahmendaten bis heute nichts Wesentliches geändert. Zwar ist die Kluft zwischen US- und Euro-Renditen bedrohlich tief. Doch die Kurse steigen munter weiter, abzulesen am Euro-Bund-Future. Trotz eines bedenklichen Anleihe-, „Kursgewinnverhältnisses“ von 35 im zehnjährigen Bereich steht die Zinswende selbst weiter aus.

Die Vorsichtigen unter den Fans der Festverzinslichen bauen daher vor. Entweder, indem sie ihre Mittel vorerst parken oder – etwas risiko- und ertragreicher – auf Qualitätspapiere mittlerer Laufzeit setzen. Um Sie bei der Wahl zu unterstützen, haben wir in dieser Ausgabe beides, attraktive Tagesgeldkonten und lukrative Rententitel, für Sie ausgewählt. Lesen Sie dazu die Seiten eins bis drei.

Ihnen eine interessante Lektüre,

  
Ihr Christian Ritter, Redaktion

x-markets  
**Profi-Informationen noch transparenter:**

Die neue  
**x-markets Website**

[www.x-markets.db.com](http://www.x-markets.db.com)



Deutsche Bank 

**boerse-stuttgart**

Wissen wo man handelt

Neu: Zeichnen Sie Neuemissionen (Anlagezertifikate und Anleihen) über die Börse Stuttgart - ohne Courtage.

[www.boerse-stuttgart.de](http://www.boerse-stuttgart.de)

## Tagesgeld: Die besten Parkplätze für Ihr Geld

Auch für Konservative hat das Spargbuch weithin ausgedient. Wer heute Geld parken will, greift zum Tagesgeldkonto. Vorteile: höherer Zins, mehr Flexibilität und meist keine Gebühren. Jedoch: Nur auf den Zins zu schießen, lohnt nicht. Grund: Manche Anbieter umstellen den Geldparkplatz mit skurrilen Parkuhren. Beispiel Dresdner Bank. Das Institut lockte kürzlich mit Top-Konditionen von drei Prozent. Wer genau hinsah, las aber: Das „Geldmarktkonto“ gilt nur für Beträge bis 10.000 Euro, „die bislang noch nicht bei uns angelegt waren.“ Folge: Altkunden bleiben außen vor. Und: Wer etwa 11.000 Euro anlegt, erhält nur den Standardzins von 0,85 Prozent. Überdies enden die Konditionen bereits am 30. September.

Anbieter	Zins
Driver & Bensch	4,00%
GE Money Bank	2,75%
Demir-Halk Bank	2,75%
ING DiBa	2,50%
DaimlerChryslerBank	2,30%
BMW Bank	2,25%
Volkswagen Bank	2,15%
Stand: 18.05.2005	

Der Geldanlage-Brief hat daher einen zweiten Blick auf Konditionen und Nebenbedingungen geworfen. Und sieben Anbieter mit ordentlichen Offerten gefunden: WPH Driver & Bensch, die General Electric-Tochter GE Money Bank und die niederländisch-türkische Demir-Halk Bank. Bei ihnen ist das Risiko, dass der Zins schon bald nach Kontoeröffnung ins Rutschen gerät, eher gering. Doch ganz ohne Fußnoten geht es auch hier nicht: Bei Auslandsbanken wie der Demir-Halk Bank sind im Insolvenzfall pro Kunde nur 20.000 Euro gesichert. Und last not least: Den Topzins bei WPH Driver & Bensch von vier Prozent erhalten Sie nur, wenn Sie bisher kein Kunde des Wertpapierhandelshauses waren und als allein Veranlagter nicht mehr als 25.000 Euro anlegen möchten. Und auch dann zunächst nur garantiert für vier Monate. RIC

## Chancen nutzen am Anleihemarkt

### Ein Trio mit vielen Qualitäten

**B**örsenexperten werden nicht müde, vor Anleihen zu warnen. Mit dem Verweis auf die Zinsanhebungen in den USA und die hohen Rohstoffpreise rechnen sie seit langem schon mit der „großen Zinswende“. Doch der Markt hat die Experten bislang nicht erhört. Im Gegenteil: Er belohnte Anleger, die sich trotz aller Unkenrufe in Renten engagierten.

Wer zu Jahresbeginn etwa auf den Dax setzte, hat bisher nur Geld gewechselt. Wer dagegen eine zehnjährige Bundesanleihe kaufte, kann sich bis heute über ein Kursplus von annähernd vier Prozent freuen. Auch mit den vom *Geldanlage-Brief* empfohlenen Rententiteln liegen Sie bislang deutlich vorn.

Allerdings: Kommt es in den nächsten Monaten tatsächlich zu einer Korrektur, kann sie durchaus heftig ausfallen. Grund: Der Renditevorteil von Unternehmensanleihen im Vergleich zu den als sicher geltenden Bundespapieren ist inzwischen auf ein Minimum geschmolzen, das kaum mehr Raum für Kurssteigerungen zulässt. Zudem hat sich zwischen den Renditen von US- und Eurotiteln eine historisch beispiellose Kluft aufgetan. Regel Nummer eins daher: Kaufen Sie Qualität.

#### **Akzo Nobel: Lack-Anleihe ohne Kratzer**

Dass es die nicht nur im Bereich der Staats-, sondern auch bei Unternehmenspapieren gibt, zeigt die niederländische Akzo Nobel. Die bis zum 14. Juni 2011 laufende Anleihe (WKN [874037](#)) des weltweit führenden Farben- und Lackherstellers bringt es auf ein blitzsauberes Rating von A-/A3. Grund der hohen Solidität: Vorstandschef Hans Wijers strukturiert das Unternehmen derzeit um. Er stärkt die Farbensparte durch Zukäufe und bereinigt die Pharmasperte durch Desinvestitionen. Das Ergebnis der Bemühungen finden Sie in der Bilanz. Diese weist für das Erstquartal 2005 einen um mehr als einhundert Prozent auf 287 Mio. Euro gestiegenen Nettogewinn aus. Die Niederländer dürften daher Zins- und Rückzahlung ihrer Anleihe (Kupon 4,25%, Rendite gut 3,5%) auch künftig ohne Verzug leisten.

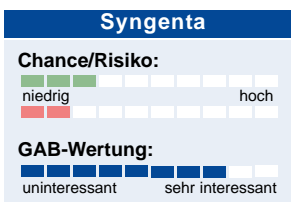
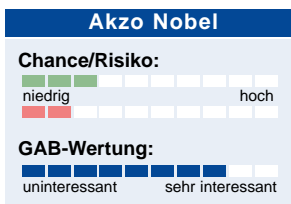
Wenn Sie die Rententitel der Niederländer erwerben möchten, sollten Sie jedoch noch bis zur Ausschüttung am 14. Juni warten. Dann können Sie die Anleihe mit einem geringen Stückzinsanteil kaufen.

#### **Syngenta: Neue Saat am Anleihemarkt**

Wenn Sie dagegen bereit sind, eine längere Laufzeit in Kauf zu nehmen, dürfte Ihnen Syngenta gefallen. Das Schweizer Unternehmen entstand aus dem Zusammenschluss der Agrobereiche von Novartis und Astra Zeneca und setzte in 2004 mit 7,3 Mrd. Euro gut elf Prozent als im Vorjahr um.

Beide Sparten, Pflanzenschutz und Saatgut, laufen gegenwärtig so gut, wie seit Mitte der Neunziger nicht mehr. Kein Wunder also, dass die Kredit-Agenturen Syngenta mit einem soliden Rating von A-/A3 würdigen.

Zur Rückzahlung eines früheren Bonds hat Syngenta nun eine 500 Mio. Euro schwere Schuld aufgenommen (WKN [A0D148](#)). Dem bis 2015 laufenden Papier heftet ein ordentlicher Kupon von 4,13 Prozent an. Beim Kurs von derzeit 101,90 Prozent bringt es Ihnen eine Rendite von rund 3,9 Prozent, damit knapp siebzig Basispunkte mehr als eine Bundesanleihe vergleichbarer Laufzeit.



**JETZT INFOS ANFORDERN!**

**Britische Lebensversicherung**

**Cleverer Altersvorsorge**

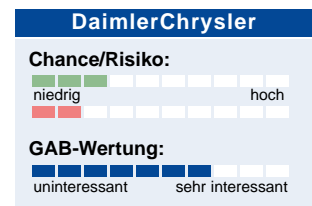
**mit Garantie und hoher Rendite**

**12 % pro Jahr seit 1979\***

\* Durchschnittliche Ablaufrendite pro Jahr der besten Versicherer in den letzten 25 Jahren (Quelle: Money Management 04/04). Aus der Wertentwicklung in der Vergangenheit kann nicht auf zukünftige Erträge geschlossen werden.

### DaimlerChrysler: Ausgebremst von Ford & Co.

Deutlich kürzer, nämlich nur bis März 2008, läuft eine weitere, derzeit durchaus interessante Anleihe. Sie kommt von DaimlerChrysler (WKN A0DZP6), ist ausgestattet mit einem Kupon von 3,125 Prozent und bringt es bei ebenso qualitativ hoch stehendem Rating von A3 auf eine Rendite von etwa 3,3 Prozent. Zu verdanken haben Anleger diese im Vergleich zu den Vorwochen wieder leicht gestiegenen Rendite den Unbilden bei Ford und General Motors. Im Gefolge der Unsicherheiten bei den US-Autobauern gerieten nämlich auch die Schwaben-Anleihen kräftig unter Druck. Zu unrecht, wie wir meinen. Daher: eine Kaufgelegenheit für akuten Anlagenotstand.



**Fazit:** Wer es sich nicht leisten kann, auf Anleihen per se zu verzichten, weil er auf Zinseinnahmen angewiesen ist, findet auch im Niedrigzinsumfeld Papiere mit attraktiven Chance/Risikoprofilen. Wenn Sie mit dem Gros Ihres Vermögens im Euroraum bleiben, auf ein hohes Rating achten und zudem bereit sind, Ihre Papiere bis zur Endfälligkeit zu halten, können Sie einer eventuellen Zinswende durchaus gelassen entgegen sehen. RIC

	Akzo Nobel	DaimlerChrysler	Syngenta
<b>WKN</b>	874037	A0DZP6	A0D148
<b>ISIN</b>	XS0170265341	XS0214246760	XS0217939494
<b>Fälligkeit</b>	14.06.2011	10.03.2008	22.04.2015
<b>Kupon</b>	4,25%	3,125%	4,125%
<b>Kurs</b>	103,90%	99,30%	101,90%
<b>Rendite</b>	3,55%	3,32%	3,90%
Stand: 18.05.2005			

**bondx**  
boerse-stuttgart

Ihr Qualitätshandelssegment für Anleihen. Verbindliche An- / Verkaufspreise und engste Spreads ab der kleinsten handelbaren Einheit.

[www.boerse-stuttgart.de](http://www.boerse-stuttgart.de)

## Web-Pionier auf dem Prüfstand

### Quo Vadis Yahoo?

**Y**ahoo! ist keine gewöhnliche Aktie, sondern eine Herausforderung. Wer rechtzeitig ein- und wieder aussteigt, kann mit ihr bisweilen Renditen erzielen, von denen andere Anleger nur träumen. Ein ungeschickt gewähltes Zeitfenster hingegen bewirkt regelmäßig den Ruin. Doch jüngst ist es um den Web-Pionier erstaunlich ruhig geworden. Ist dies womöglich wieder eines der stillen Signale zum Einstieg für aufgeweckte Anleger?

**Unternehmen:** Die Geschichte von Yahoo! beginnt im April 1994. Um sich einen Überblick im gerade populär werdenden Internet zu verschaffen, stellen die beiden Stanford-Studenten David Filo und Jerry Yang eine Sammlung nützlicher Links zusammen. Und weil die auch ihr Umfeld interessiert, publizieren sie ihre Liste bald auch online und bieten Werbekunden Anzeigenplätze an. Der erste handgepflegte Web-Katalog ist geboren. Zwei Jahre später – Yahoo! verfügt nun über 39 Mitarbeiter – geht das Unternehmen an die Nasdaq. Erlös: sensationelle 848 Mio. US-Dollar. Mehr als genug, um sich für den beginnenden „Krieg der Suchmaschinen“ zu wappnen.

Bilanz nach neun Jahren: Das „Yet Another Hierarchical Officious Oracle“, wofür Yahoo! steht, wuchs zu dem nach Traffic, Werbung und Reichweite führenden Internetsuchdienst heran. Wichtigstes Asset der an der Börse mit aktuell 48 Mrd. US-Dollar bewerteten Marke sind 110.000 Werbekunden und 200 Millionen registrierte Nutzer – erworben in hunderten Partnerschaften und strategischen Allianzen. Keine zweite Suchmaschine bietet mehr auf.

Anzeige

 <b>BoersenKiosk.de</b>	<b>Die führenden Börsenbriefe Deutschlands im Einzelverkauf.</b> Z. B.: Platow, Bernecker, Heiko Thieme, Prof. Dr. Otte
	

**Fundamentales:** In Yahoo! finden Sie die bestmögliche aller Börsenkarrerien. Schon zwei Jahre nach dem IPO erreicht die Company die Gewinnzone. Seither hat sich das Ergebnis versiebzehn- und der Umsatz versechszwanzigfach. Im vergangenen Geschäftsjahr 2003/04 liefen knapp 3,6 Mrd. US-Dollar durch die Bücher. Davon rund 1 Mrd. US-Dollar aus Onlinewerbung. Nach Steuern verblieben 840 Mio. US-Dollar. Das ergibt eine Nettorendite von stolzen 23 Prozent.

Vorläufiger Höhepunkt: das Erstquartal 2005, mithin das achte Rekordquartal in Folge. Verglichen mit den ersten drei Monaten 2004 kletterten die Erlöse um 55 Prozent auf jetzt 1,2 Mrd. US-Dollar. Der Gewinn stieg überproportional um mehr als einhundert Prozent auf 205 Mio. US-Dollar bzw. 14 US-Cent je Aktie und übertraf damit (wieder einmal) die Analystenprognose.

Susan Decker, Finanzchefin im Hause, erwartet für das Gesamtjahr Erlöse von bis zu 3,7 Mrd. US-Dollar. Gleichzeitig soll der Gewinn nahe an 900 Mio. US-Dollar heranrücken.



**Bewertung:** Suchmaschinen sind zu einem Standardwerkzeug geworden und darum aus Nutzersicht austauschbar. Als alleiniges Geschäftsmodell tragen sie kaum noch. Überleben wird nur, wer es versteht, dichter als bisher an den Kunden heran zu kommen. Dazu braucht es personalisierte Kundendaten. Genau die hat Yahoo! in den vergangenen Jahren durch seine vielen Mehrwertdienste gewinnen können.

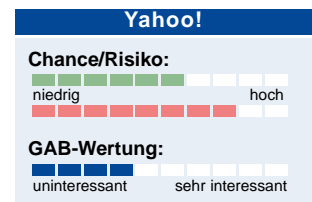
Jahr	Umsatz *	Gewinn **
2002	0,95	0,11
2003	1,63	0,19
2004	3,57	0,36
2005(e)	3,70	0,57
2006(e)	n/a	0,73

\* Mrd. USD, \*\* je Aktie, Stand: 18.05.2005

Ob der Wettbewerbsvorteil gegenüber Google & Co. auch bei den Anteilseignern ankommt, darf begründet bezweifelt werden. Dazu eine einfache Rechnung: Selbst wenn es der Company aus San Fransisco gelingt, die Analystenschätzung von 57 US-Cent je Aktie um – sagen wir – zwanzig Prozent zu übertreffen, so bezahlen Sie diese optimistischste aller Schätzungen an der Börse noch immer mit dem fünfzigfachen Aktienpreis.

Uns ist das zu viel. Zumal: Die mit der Projektion verbundenen Unsicherheiten werden in den nächsten Jahren deutlich steigen. In 2006 startet Microsoft den Windows XP-Nachfolger „Longhorn“. Das Betriebssystem soll erstmals auch eine Desktopsuche enthalten. Gelingt es dem Monopolisten aus Redmond, die Suchergebnisse mit den Kundendaten zu verknüpfen, stehen Yahoo!, Google & Co. schwere Zeiten ins Haus. So gesehen sollten Sie auch das 3 Mrd. US-Dollar schwere Aktienrückkaufprogramm, das das Management von Yahoo! jüngst lancierte, nicht überbewerten.

**Fazit:** Das Papier wird mit dem sechzigfachen Gewinn gehandelt. Eine derart hohe Bewertung kann das Management nur rechtfertigen, wenn das hohe Wachstumstempo über Jahre hinaus beibehalten werden kann. Ob dies gelingt, ist selbst für intime Kenner der Suchmaschinen- und Internet-Szene kaum auszumachen. Ein Yahoo!-Investment bleibt somit eine ebenso teure wie risikoreiche Angelegenheit und ist daher allenfalls für Spekulanten ersten Grades eine Überlegung wert. RIC



**Weblink:** [Informationen für Investoren](#)

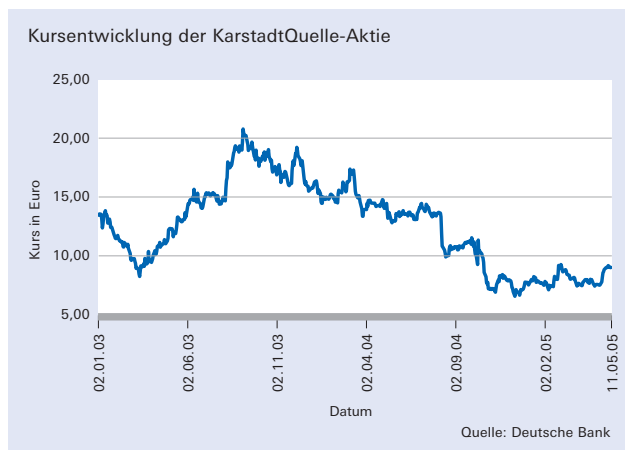
## KarstadtQuelle auf Entschlackungskur

**D**as im Moment wohl am häufigsten diskutierte MDAX®-Unternehmen ist KarstadtQuelle. Die Probleme von Europas größtem Warenhaus- und Versandhandelskonzern sind unübersehbar. Als eines der größten Probleme galten die vielen Warenhäuser, die zum großen Teil unprofitabel arbeiteten. Für die Konzern-Umstrukturierung, die mittlerweile einige Jahre andauert, benötigt das Unternehmen liquide Mittel.

Die Finanzverbindlichkeiten beliefen sich im Jahr 2004 auf knapp 3,7 Milliarden Euro. Der Umsatz im ersten Quartal 2005 sank im Vergleich zum Vorjahresquartal um 8,4 Prozent auf 2,97 Milliarden Euro, ohne Berücksichtigung der Anfang des Jahres ausgegliederten Feinkostabteilungen der Warenhäuser. Auch der Gewinn vor Steuern und Abschreibungen rutschte Anfang 2005 mit 11,8 Millionen Euro kräftig ins Minus. Ausschlaggebend hierfür waren vor allem die schlechten Zahlen des stationären Einzelhandels.

Seit Anfang des Jahres hat sich KarstadtQuelle durch Verkäufe entschlackt. Große Teile der Logistik wurden an die Post verkauft. Weiterhin wurden Beteiligungen an Home Shopping Europe, DSF und Sport1 veräußert. Das Kernportfolio von KarstadtQuelle besteht mittlerweile aus 89 Waren- und 32 Sporthäusern.

Der Mitte Mai vom Aufsichtsrat zum Karstadt-Chef berufene Thomas Middelhoff möchte die Organisationsstruktur im Konzern deutlich straffen. So sollen die Aktiengesellschaften unterhalb der Holding abgeschafft werden, um den Handelskonzern wieder ins richtige Fahrwasser zu manövrieren. Ein weiteres wesentliches Ziel liegt in der Reduzierung der drastischen Umsatzrückgänge. Die nötige Erfahrung kann der ambitionierte Reformier unter anderem aus dem knapp einjährigen Aufsichtsratsvorsitz bei KarstadtQuelle wie auch aus seiner früheren Position als Bertelsmann-Chef ziehen. Viel wichtiger ist es in Zeiten des Umbruchs jedoch, das Vertrauen der Eigentümer zu gewinnen. Hier gilt Middelhoff durch das ausgesprochene Vertrauen des Großaktionärs, der etwa die Hälfte der Aktien besitzt, als optimale Besetzung.



Möglichkeit wesentlich attraktiver. Würden die positiv eingeschätzten Umstrukturierungsmaßnahmen auch in Zukunft ambitioniert fortgeführt, so könnte mit einem Anstieg der Aktie gerechnet werden. Der Käufer des Diskont-Zertifikats hat hierbei die Chance auf bis zu 33 Prozent.

Die Deutsche Bank AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen gehörten einem Konsortium an, das die innerhalb von fünf Jahren zeitlich letzte Emission von Wertpapieren der Gesellschaft, die Gegenstand der Analyse sind, übernommen hat. Die Deutsche Bank AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen haben Aktien der Gesellschaft, deren Wertpapiere Gegenstand der Analyse sind, im Handelsbestand.

Einzelheiten zu der Ausgestaltung der erwähnten Wertpapiere bzw. Geschäfte sind dem jeweiligen Verkaufsprospekt zu entnehmen. Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen keine Anlageberatung dar, sondern dienen ausschließlich der Beschreibung der Wertpapiere bzw. Geschäfte. Eine Anlageentscheidung sollte in jedem Fall auf Grundlage des Verkaufsprospekts getroffen werden. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung der Deutsche Bank AG wider, die ohne vorherige Ankündigung geändert werden kann. Obwohl die in diesem Dokument enthaltenen Angaben Quellen entnommen wurden, die als zuverlässig erachtet werden, kann für deren Richtigkeit, Vollständigkeit und Angemessenheit keine Gewähr übernommen werden. Alle Kurse sind freibleibend. Sie werden nur zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und dienen nicht als Indikation handelbarer Kurse/Preise. Aus der Wertentwicklung in der Vergangenheit kann nicht auf zukünftige Erträge geschlossen werden. Der Vertrieb der Wertpapiere ist in verschiedenen Rechtsordnungen eingeschränkt. Dieses Dokument und die in ihm enthaltenen Informationen dürfen nur in solchen Staaten verbreitet oder veröffentlicht werden, in denen dies nach den jeweils anwendbaren Rechtsvorschriften zulässig ist. Der direkte oder indirekte Vertrieb dieses Dokuments in den Vereinigten Staaten, Großbritannien, Kanada oder Japan, sowie seine Übermittlung an US-Personen, sind untersagt.

### Investment-Strategie der Woche

von **X-markets**  
**Deutsche Bank**

Diskont-Zertifikat auf KarstadtQuelle	
WKN:	DB6 AJP
ISIN:	DE000DB6AJP9
Höchstbetrag:	10,00 Euro
Laufzeit:	20.12.2006
Kurs Basiswert:	9,00 Euro
Aktueller Kurs:	7,50 Euro
Stand: 19.05.2005	

Nach einem Gutachten der Unternehmensberatung Roland Berger sind erste Sanierungserfolge des Konzerns erkennbar. Das Grundkonzept der Restrukturierung hat sich nicht nur zur Freude der Gläubigerbanken bestätigt, auch die Eigentümer von KarstadtQuelle können durchatmen. Das mit einer Börsenkapitalisierung von fast 1,9 Milliarden Euro ausgestattete Unternehmen kann voraussichtlich durch die weiteren Anstrengungen der Restrukturierung in Zukunft wieder profitabel wirtschaften. Mit einem Diskont-Zertifikat (DB6 AJP) auf KarstadtQuelle kann der Anleger an verschiedenen Szenarien partizipieren. Durch den attraktiven Abschlag ist ein deutlich günstigerer Einstieg mit derzeit etwa 16 Prozent möglich. Seit Anfang des Jahres bewegt sich die Aktie seitwärts.

Mit dem Diskont-Zertifikat können Anleger auch bei einem leichten Rückgang der KarstadtQuelle-Aktie eine positive Rendite erwirtschaften. Im Vergleich zum Direktinvestment erscheint diese

## Serie 'Richtig Handeln', Teil 2: Kostengünstig und transparent handeln

### Wohin mit der Order?

von Rune Hoffmann, Börse Stuttgart

**B**ei verbrieften Derivaten stehen sich der börsliche und der außerbörsliche Handel gegenüber. Beide haben ihre Existenzberechtigung. Doch wo liegen die jeweiligen Vorteile und für welchen Anlegertyp ist welche Orderausführung die bessere?

Viele Wege führen zum Ziel. Dabei ist nicht grundsätzlich der kürzeste Weg auch immer der günstigste. Das gilt auch für Kauf- und Verkaufsorders von Optionsscheinen, Knock-out-Produkten und Anlagezertifikaten. Der kürzeste Weg ist hier der außerbörsliche Handel direkt mit dem Emittenten. Der etwas längere Weg der Order läuft beispielsweise über die Börse Stuttgart und ihr Handelssegment EUWAX.

Dieser kleine Umweg, der durchschnittlich aber nur zehn Sekunden später zur Orderausführung führt, hat eine Reihe von Vorteilen, die sich inbarer Münze auszahlen können. Einer der wichtigsten liegt in der Chance, zu einem besseren aber niemals schlechteren Kurs zu handeln, als er vom Emittenten aktuell außerbörslich gestellt wird. Möglich macht dieses das „Best-Price-Prinzip“ der Börse Stuttgart. Dabei führt der Makler sich deckende Kauf- und Verkaufsorders verschiedener Anleger zusammen und kann so die Aufträge innerhalb des Spreads – also innerhalb der aktuellen An- und Verkaufsspanne des Emittenten – bedienen.

#### Fast jede dritte Order günstiger als beim Emittenten

Ein Beispiel: Ein Anleger möchte 1.000 Allianz-Kaufoptionsscheine zu einem Euro je Stück kaufen. Der aktuelle Verkaufskurs des Emittenten liegt jedoch bei 1,10 Euro. Zurückkaufen würde der Emittent diese Calls gleichzeitig aber nur zu neunzig Cent je Stück. Ein anderer Anleger besitzt bereits 1.000 dieser Allianz-Kaufoptionsscheine, die er allerdings gerne verkaufen würde. Sein Verkaufslimit liegt ebenfalls bei einem Euro. Würden beide Anleger zu diesem Zeitpunkt den Direkthandel mit dem Emittenten wählen, würden sie zum gewünschten Kurs gar nicht ausgeführt, oder eben jeweils 0,10 Euro schlechter gestellt werden. Der Makler an der Börse Stuttgart dagegen sieht die sich deckenden Orders und führt diese gegeneinander aus. Gespart haben beide Anleger nun 100 Euro. Durch die hohe Liquidität an der Börse Stuttgart, die beispielsweise im börslichen Handel mit Optionsscheinen einen Marktanteil von rund 87 Prozent hält, sind Orderausführungen innerhalb des Emittenten-Spreads durchaus keine Seltenheit. So wird derzeit beinahe jede dritte Order günstiger als beim Emittenten ausgeführt. Der Preis dieser börslichen Orderausführung beträgt 0,8 Promille des Order-Volumens oder wie im Beispiel 0,80 Euro. Gemessen an der Ersparnis ein mehr als fairer Preis.

Die damit bezahlte Dienstleistung beinhaltet aber noch mehr. Denn nur im börslichen Handel gibt es überhaupt die Möglichkeit, sich über alle Produkte mit Limit- oder Stop-Loss-Orders im Markt zu positionieren. Gerade letzteres ist für Anleger, die nicht zu jedem Zeitpunkt die Kursentwicklung ihrer verbrieften Derivate verfolgen können, eine wichtige Sicherheit.

#### Direkthandel: Reizvoll für Daytrader

Da Börsen teilrechtliche Anstalten des öffentlichen Rechts sind, wird ihr Handel von den staatlichen Börsenaufsichtsbehörden überwacht. Die Bedingungen für den Handel im Handelssegment EUWAX der Börse Stuttgart sind im EUWAX-Regelwerk niedergeschrieben. Dazu gehören zum Beispiel das „Best-Price-Prinzip“, ein festes Mindesthandelsvolumen für jeden vom Emittenten gestellten Kurs sowie eine Verfahrensregel beim Umgang mit Mistrades, den unabsichtlichen Fehlern bei der Kursfeststellung von Derivaten. Auf all' diese im Regelwerk verankerten Handelsbedingungen kann sich der Anleger berufen und bei Verstoß Beschwerde bei der Handelsüberwachungsstelle der Börse Stuttgart einlegen. Der außerbörsliche Handel dagegen ist eine weitgehend privatrechtliche Veranstaltung, für deren Handels-

Anzeigen



**Anlegen mit Durchblick**

hedgefondsinfos.de  
powered by LOTS



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**

Handelsmodalitäten es keine einheitlichen Regeln gibt.

Der Direkthandel ist aber durchaus kein Teufelswerk. Er hat zumindest für bestimmte Anlegertypen seinen Reiz. So nutzen beispielsweise Daytrader den Direkthandel, da sie unmittelbar vom Emittenten einen Preis für ihre gewünschte Stückzahl gestellt bekommen und nur noch durch Mausklick bestätigen müssen. Dieser um wenige Sekunden schnellere Handel ist aber nur für wenige Anleger von derart hoher Bedeutung. Der wohl größte Vorteil des außerbörslichen Handels sind indes die im Vergleich längeren Handelszeiten. Während der Parketthandel an den Börsen bereits um 20 Uhr schließt, kann bei einigen Emittenten noch zwei Stunden weiter gehandelt werden.

Es kann sich aber für so manchen eher lohnen, die Order auf den nächsten Tag zu verschieben, da die Preisstellung für die verbrieften Derivate nach Börsenschluss auf eine Indikation, also eine eigene Preisschätzung des Emittenten für den jeweils zugrunde liegenden Basiswert beruht. Diese liegt nicht selten neben dem tatsächlichen Wert. Zudem ziehen die Emittenten nach Börsenschluss gelegentlich den Spread auf verbrieft Derivate deren Referenzmärkte bereits geschlossen haben auseinander, um ihr eigenes Risiko zu minimieren. Für den Anleger verschlechtern sich dadurch die Konditionen. Die Orderausführung nach Börsenschluss bleibt somit für die Mehrheit der Anleger lediglich eine Ergänzung. Im Regelfall dagegen macht der Umweg über die Börse mehr Sinn.

## **Bonus-Aktien der Telekom steuerpflichtig**

### Treueprämie als Einkünfte aus Kapitalvermögen zu versteuern

von Ulrich Rieck, Steuerberater bei VRT Linzbach, Löcherbach & Partner, 53117 Bonn, [www.vrt.de](http://www.vrt.de)



**D**er Börsengang der Deutschen Telekom AG hat Maßstäbe gesetzt – was den Werbeaufwand, das in Deutschland aufkeimende Aktienfieber und schlussendlich – nach dem Absturz der Technologieaktien – die Frustration der Aktionäre betraf. Dieser Frust dürfte durch ein Urteil des Bundesfinanzhofes (BFH) von Anfang April noch gesteigert werden. Denn die von der Telekom als Bonbon für treue Aktionäre nach Ablauf der festgelegten Haltefrist ausgegebenen Bonusaktien sind als Sachdividende voll steuerpflichtig.

#### **Treuaktien als vermeintliches Geschenk**

Mitte 1999 führte die Telekom eine Kapitalerhöhung durch. Im Rahmen dieses so genannten zweiten Börsenganges konnten die Freunde des magentafarbenen Riesen Aktien zu einem, um den Frühzeicherrabatt von zwei Euro gekürzten Preis von 43 Euro erwerben. Besonderes Versprechen dabei: Wer die Aktien mindestens bis zum 30.08.2000 hält, bekommt für je zehn Stück eine weitere als Bonus obendrauf. Bereits damals war allerdings strittig, ob dieses vermeintliche Geschenk von Vater Staat – aus seinem Bestand kamen letztendlich die T-Aktien – nicht einen faden Beigeschmack hat.

Denn die Finanzverwaltung war der Ansicht, dass der Bezug von Bonusaktien als Einnahme aus Kapitalvermögen zu versteuern sei. Die bereits beim ersten Börsengang der Telekom ausgegebenen Bonusaktien seien hiervon zwar aus Vertrauensschutzgründen ausgenommen, nun aber solle keine Gnade mehr gelten. Je zugeteilter Bonusaktie seien daher 43,40 Euro, entsprechend dem ersten festgestellten Kurs vom 31.8.2000, als Sachdividende zu erfassen.

#### **Finanzgericht Düsseldorf gibt Aktionären zunächst Recht**

Gegen diese Auffassung der Finanzverwaltung zog ein Telekomaktionär vor Gericht und bekam dort zunächst auch Recht. Das Finanzgericht Düsseldorf urteilte, dass die Bonusaktie keine Dividende darstelle, sondern lediglich die Anschaffungskosten der Altanteile entsprechend zu vermindern sei. Der Bonus stelle insoweit einen Naturalrabatt dar und sei nicht steuerpflichtig. Die Finanzverwaltung wollte sich mit diesem Urteil nicht abfinden und legte Revision ein, über die nunmehr der BFH entschieden hat.

#### **Veranlassung entscheidet**

Der BFH stellte die Frage, wodurch die Bonusaktien veranlasst waren, und sieht eines der auslösenden Momente für den Bezug der Bonusaktien in der Sphäre des Anteilseigners. Der Vorteil könne hingegen nicht dem eigentlichen Anschaffungsvorgang aus dem Jahr 1999 zugeordnet werden. Die Tatsache, dass der Bund durch die Ausgabe der Bonusaktien auch wirtschaftspolitische Ziele, wie die Stabilisierung des Aktienkurses oder die dauerhafte Verbreiterung der Aktionärsbasis, anstrebte, ist für den Bundesfinanzhof dabei unbeachtlich.

### Zuflusszeitpunkt und Höhe der Dividende müssen in jedem Einzelfall bestimmt werden

Abweichend von der bisher von der Finanzverwaltung festgelegten Auffassung müssen der Zuflusszeitpunkt und die Höhe der Kapitaleinkünfte allerdings nach den Verhältnissen des einzelnen Aktionärs bestimmt werden. Entscheidend ist der Tag der Depoteinbuchung. Anzusetzen ist der niedrigste, am Einbuchungstag an einer deutschen Börse einschließlich XETRA-Handel notierte Kurs der Telekom-Aktie. Aktionäre, deren Steuerbescheid 2000 zum Beispiel wegen eines ruhenden Einspruchsverfahrens noch änderbar ist, sollten also prüfen, ob der für sie maßgebliche Kurs am Einbuchungstag unterhalb von 43,40 Euro liegt. Liegt er sogar darüber, so besteht kein Anlass zur Sorge. Denn eine Verschlechterung (so genannte „Verböserung“) müssen die Finanzbehörden im Rahmen des Einspruchsverfahrens erst androhen. Durch Rücknahme seines Einspruchs kann sich der Steuerpflichtige dieser Verböserung dann relativ einfach entziehen.

### Impressum

**Herausgeber**

Geldanlage-Brief, c/o Iplus informationsdienste gmbh,  
Speyerer Str. 32, D-67376 Harthausen, Tel. 06344/95 210  
Geschäftsführer: Jochen Altwater, Volker Altwater  
Amtsgericht Ludwigshafen, HRB 2773  
USt-IdNr. DE204746333

**Vi.S.d.P.**

Christian Ritter

**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.