

# Geldanlage

Informationen für Kapitalanleger

## brief

06. Jahrgang  
Ausgabe 21

www.geldanlage-brief.de

04.11.2005  
ISSN 1615-0791

Private Finanzen +++ Geldanlage +++ Börse +++ Steuern +++ Recht



**Christian Ritter**  
Redaktion

## Kursraketen am Entry Standard

Liebe Leserin, verehrter Leser,

zwei Jahre ist es her, seit die Deutsche Börse den Neuen Markt beerdigt hat. Zwei Jahre, in denen zwar viel geschehen, aber eine Frage heute noch so brennend ist wie damals: Wie kommen junge, chancenreiche Unternehmen kostengünstig an frisches Kapital?

Seit Dienstag gibt es nun endlich die lang erwartete Antwort: Sie heißt Entry Standard und ist ein neues Segment innerhalb des Freiverkehrs. Mit ihm möchte die Deutsche Börse vornehmlich kleine und mittlere Unternehmen aufs Parkett locken. Bislang haben sich zwölf Unternehmen für das neue Segment entschieden. Neuester Zugang: Der norddeutsche Baudienstleister Design Bau. Wenn's gut geht, so Börsenmanager Rainer Riess, sind es bis Jahresende zwanzig Unternehmen.

Immerhin: Die Verlockung ist groß. Wer in den Entry Standard will, muss nicht einmal einen Börsenprospekt erstellen. Es genügen ein testierter Jahresabschluss, ein Unternehmenskalender und ein Zwischenbericht pro Jahr.

Freilich: Damit besteht auch die Gefahr, dass das Segment zur Abladestation für Private Equity-Gesellschaften wird. Ob und wann sich der Entry Standard etabliert, liegt daher auch in Ihrer Hand. Konkret: In der Kunst, diejenigen Werte zu finden, die Ihr Kapital tatsächlich verdient haben. Die Geldanlage-Brief-Redaktion wird den Entry Standard für Sie im Auge behalten – und Sie rechtzeitig über spannende Emissionen informieren.

Geldwerte Anregungen liefert Ihnen,

  
Ihr Christian Ritter, Redaktion



Ihr Tor  
zum Finanzmarkt:  
X-press  
Glanzvolles Japan

Jetzt online abonnieren!  
[www.x-markets.db.com](http://www.x-markets.db.com)

X-press – das monatliche  
Experten-Magazin für Ihre Geldanlage.

X-markets Deutsche Bank

## Asien-Strategie: Nomura fischt die dicksten Pazifik-Perlen

**E**in Bonuszertifikat ist eine feine Sache: Sie kaufen sich mit dem Derivat in eine Aktie oder einen Index ein und kassieren am Ende der Laufzeit je nach Produkt einen mehr oder minder üppigen Bonus. Einzige Bedingung: Der Basiswert darf eine zuvor vereinbarte Schwelle nicht unterschreiten.

„Bonüsse“ sind inzwischen so beliebt, dass es sie auf zahlreiche Basiswerte gibt. Wenn Sie aber eine diversifizierte Asien-Anlage suchen, stoßen Sie auf eine Lücke: Ausgerechnet die wachstumsstärkste Anlageregion ist nicht „bonifizierbar“. Abhilfe schafft nun die japanische Bank Nomura mit dem Pacific Value Bonus-Zertifikat (WKN AOF1VE). Als Grundlage dient den Japanern dabei der Dow Jones Asia Titans Index. Er enthält die fünfzig dividendenstärksten Asien-Aktien. Aus dieser Gruppe selektieren die Banker jährlich die 15 größten Ausschüttungsriesen, bündeln sie gleich gewichtet im hauseigenen Pacific Value-Index – und fertig ist die erste asiatische Bonusstruktur.

Ihr Auszahlungsprofil: Hält sich der Index bis zur Fälligkeit am 27.04.2012 oberhalb von 75 Prozent seines Startniveaus, zahlt Ihnen Nomura 140 Prozent Ihres Kapitals zurück. Ergo realisieren Sie einen Bonus von 5,3 Prozent pro Jahr. Liegt der Index am Laufzeit-Ende um mehr als vierzig Prozent über seinem Ausgangsniveau, erhalten Sie die gesamte positive Indexrendite. Ärgerlich wird es für Sie nur dann, wenn die Pazifik-Perlen zwischenzeitlich um mehr als 25 Prozent fallen: Dann ist der Bonus verwirkt und das Papier mutiert zu einem schnöden Indexzertifikat.

**Fazit:** Die Bonusstrategie gefällt uns. Sie fußt auf Aktien mit geringer Volatilität, kennt – mit Ausnahme der vom Emittenten einbehaltenen Dividenden – keine weiteren Kosten und macht in der Rückrechnung eine gute Figur. Rendite seit 1998: neun Prozent pro Jahr. Allein der Puffer erscheint uns mit 25 Prozent angesichts der langen Laufzeit doch etwas schmal geraten. Daher bleiben Asiens so verbrieft Titanen nur risikobereiten Anlegern vorbehalten. RIC

**Cameco: Strahlende Gewinne mit Uran-Minen**

## So profitieren Sie am Comeback der Kernenergie

**A**tomstrom ist billig, senkt die Abhängigkeit von fossilen Energieträgern und verursacht keine Treibhausgase. Wichtigster Rohstoff der Atombranche ist das Uran. Dessen Nachfrage steigt inzwischen so sehr, dass die Minen mit der Förderung kaum nachkommen. Folge: strahlende Gewinne beim Marktführer Cameco.

**Unternehmen:** Die kanadische Cameco (WKN 882017) nennt einen Schatz ihr eigen. Das 1988 gegründete Unternehmen aus der Provinz Saskatchewan verfügt über die weltgrößten Uran-Reserven. Insgesamt 550 Millionen Pfund. Um die zu versilbern, betreibt Cameco vier Uran-Minen. Aus ihnen dürften die Kanadier in 2005 22 Millionen Pfund Uran fördern. Mithin: ein Fünftel der Weltnachfrage. Sie fördern aber nicht nur: Über einen 32-Prozent-Anteil an Bruce Power sind sie zugleich Mitbetreiber von sechs Kernkraftwerken. Daneben hat Cameco mit der Beteiligung von 53 Prozent an Centerra Gold einen Fuß im Goldmarkt.

**Fundamentaldaten:** Camecos Erfolg können Sie im Grunde an einer einzigen Zahl ablesen: dem Uran-Preis. Der kletterte seit Ende 2000 von knapp 7 auf rund 31 US-Dollar je Pfund. Folglich konnte Cameco in 2004 wahrhaft strahlende Zahlen präsentieren: Die Umsätze stiegen um gut ein Drittel auf 870 Mio. US-Dollar, das Betriebsergebnis sprang gar um sechshundert Prozent.

Für die nächsten Jahren erwarten Analysten ein Ertragswachstum von 25 Prozent pro Jahr. Die Gewinnqualität lässt schon heute keine Wünsche offen. Die Kanadier erreichen Margen von fast dreißig Prozent.

**Wertung:** In 2004 förderten Uran-Minen weltweit 104 Millionen Pfund. Gleichzeitig benötigten die Kernkraftwerke mit 180 Millionen Pfund fast die doppelte Menge. Noch lässt sich die Lücke aus Lagerbeständen und entsorgten Atomwaffen schließen. Doch der Vorrat schwindet: Von 1985 bis 2003 schrumpfte der Bestand um fünfzig Prozent.

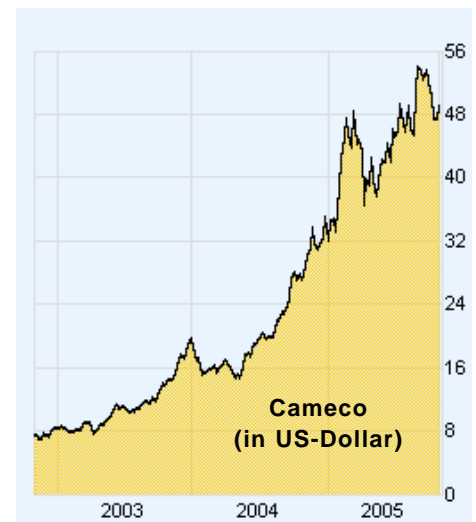
Ursache: Es werden immer weniger Kernwaffen verschrottet. Der Staat tritt damit als Anbieter auf dem Uran-Markt immer seltener in Erscheinung. Und das zu einer Zeit, in der die Kernkraft ihr Comeback erlebt: Derzeit sind 440 Reaktoren am Netz. Sie decken etwa 16 Prozent des Weltenergie-Bedarfs. 28 neue befinden sich im Bau, weitere 110 in der Planung. Vor allem Russland, China und Indien setzen auf die Kernenergie. Bis 2020 wollen sie 75 Kraftwerke ans Netz bringen. Damit gewinnt die ohnehin eklatante Angebotslücke zusätzlich an Brisanz. Einziger Ausweg: eine Ausweitung der Fördermenge. Aber: Bis neue Minen erschlossen und förderbereit sind, gehen Jahre ins Land. Analysten bescheinigen dem in der Kernkraft durch nichts zu ersetzenden Uran daher auch preislich eine strahlende Zukunft. Viele erwarten, dass der Preis sein 23-Jahres-Hoch weiter ausbauen wird. Einige halten langfristig gar 80 US-Dollar für möglich.

Gute Aussichten für die Cameco-Aktie? Nur bedingt: Die Börsianer haben von den positiven Aussichten bereits viel vorweg genommen: Auf Basis eines Kurses von 49 US-Dollar kostet Sie ein Investment in den Marktführer das 24-fache des für 2006 erwarteten Gewinns.

Jahr	Umsatz*	Gewinn**
2003	0,8	1,22
2004	1,05	1,27
2005e	1,15	1,48
2006e	1,30	2,07

\* in Mio. USD, \*\*USD je Aktie

Cameco	
<b>Chance/Risiko:</b>	
<div style="display: flex; justify-content: space-between;"> <span>niedrig</span> <span>hoch</span> </div>	
<b>GAB-Wertung:</b>	
<div style="display: flex; justify-content: space-between;"> <span>uninteressant</span> <span>sehr interessant</span> </div>	



**Produkte:** Nur spekulative Anleger kaufen die Aktie direkt – und sichern sich durch ein Stop-Loss-Limit ab. Risikoärmer investieren Sie mit einem Discounter (WKN DB2870). Er läuft bis Juni 2006, verfügt bei einem Cap von 50 US-Dollar über einen Verlustpuffer von derzeit elf Prozent. Sofern die Aktie bis zur Fälligkeit noch einen Tick auf 50 US-Dollar steigt, vereinnahmen Sie fast 15 Prozent. Damit verknüpft allerdings: Währungsrisiko und Währungschance. Heißt: Hält der Trend des starken Dollars unter dem neuen FED-Chef an, kann Ihr Ertrag auch deutlich höher ausfallen.

**Fazit:** Uran bleibt wohl auf Jahre hinaus ein teurer Rohstoff. Analog zum Uran-Preis weist die Cameco-Aktie seit 2003 einen sauberen Aufwärtstrend aus. Aufgrund ihrer anspruchsvollen Bewertung bleibt die Aktie aber Hartgesottenen vorbehalten. Etwas risikoärmer geht's dagegen mit einem Discount-Zertifikat. RIC

## Südkorea begeistert weltweit die Investoren

### Investieren in die Karriere eines Musterschülers

**W**as zeichnet ein Schwellenland aus?“ Wenn Sie in den Neunzigern Fondsmanager eine solche Frage stellen, erhielten Sie mitunter die verblüffend-böse Antwort: „Das sind genau die Länder, die schon vor achtzig Jahren so genannt wurden.“ Tenor: Die Schwelle zur Industrienation übertreten sie eh' nicht. Eine Investition lohne sich daher allenfalls aus taktischem Kalkül. Eindrucksvolles Gegenbeispiel: Südkorea.

Das Land wächst seit vierzig Jahren, stieg 1996 in den Kreis der OECD-Staaten auf, meisterte zügig die Asienkrise und belegt im Ranking der Handelsnationen nun schon Platz zehn. Werfen Sie bitte einen Blick auf den Zahlenkranz: Die Arbeitslosenquote signalisiert mit 3,5 Prozent fast Vollbeschäftigung. Die Inflation verharrt um 3,6 Prozent. Das BIP, in 2004 mit einer Rate von 3,6 Prozent unterwegs, dürfte in 2005 und 2006 zwischen vier und fünf Prozent zulegen.

#### Im Visier der Ausländer

Kein Wunder, dass sich ausländische Investoren zunehmend für das diesjährige Gastland der Buchmesse begeistern: In 2004 investierten sie rund 6 Mrd. US-Dollar in die exportorientierte koreanische Wirtschaft. Damit doppelt so viel als noch in 2003. Die Ästhetik des so herausgeputzten Tigers sehen Sie am Aktienmarkt. Wichtigstes Barometer ist der **Korean Stock Price Index**. Er enthält einen ausgewogenen Branchen-Mix, korreliert wenig mit hiesigen Börsen (wengleich mit abnehmender Tendenz) und liegt seit Anfang 2005 mit dreißig Prozent im Plus. Zuwachs seit 2000: mehr als einhundert Prozent.

Das Chartbild gefällt: Weder kam es zu eruptiven Kursstürzen, noch liefen die Notierungen in Fahnenstangen hinein. Selbst die Asienkrise von 1998, in der Koreas Wirtschaftskraft um sieben Prozent sank, verdaute die Börse zügig.

#### Ein Fonds wie der andere

Sein Depot an den noch immer günstig bewerteten koreanischen Aktienmarkt anzukoppeln, ist nicht unproblematisch. Eine breite Palette an Möglichkeiten gestaltet die Wahl des geeigneten Investments schwierig. Auffallend: Die sieben in Deutschland angebotenen, in US-Dollar aufgelegten Fonds verfolgen zwar ähnliche Anlagestrategien. In ihren Anlage-Ergebnissen unterscheiden sie sich aber signifikant. Die Spitze führen der dit Korea (WKN 972885) und der Fidelity Korea Fund an (WKN 974646). Sie brachten im Dreijahresvergleich mehr als einhundert Prozent. Wohingegen Templeton (WKN 974424) und Baring (WKN 972842) unterdurchschnittlich abschneiden. Merkmal aller: eine deutlich über zwanzig Prozent liegende Volatilität.

#### Endlich zieht auch HSBC nach

Fällt Ihnen etwas auf? Richtig, es fehlt HSBC. Das allerdings ändert sich jetzt: Mit dem GIF Korean Equity (WKN A0ER9J) schicken die Asien-Banker aktuell ihren ersten Korea-Fonds ins Rennen. Mit ihm wollen die Asien-Spezialisten an den Erfolg ihres rentablen China-Fonds anknüpfen. Strategie von Fondsmanagerin Mijung Kang: nach Werten fahnden, die von langfristigen Trends profitieren. Vorn an: die Konsumfreude der Koreaner und Ihr steigendes Interesse an privater Altersvorsorge. Was uns dabei gefällt: Bei der Umsetzung hat Kang den Rücken frei. Sie ist an keine Benchmark gebunden. Ein Ärgernis dagegen: das üppige Agio von 5,5 Prozent sowie die Jahresgebühr von 1,5 Prozent. Beides zusammen prädestiniert den Fonds ausschließlich für die Langfristig-Anlage. Dann jedoch mit guter Aussicht auf Überrenditen.

Für den *schnellen* Ritt auf dem Tiger gibt es ohnehin Besseres: Mit dem Indexpapier der Deutschen Bank (WKN 372142) auf den marktbreiteren KOSPI 200 kaufen Sie einfach den Index selbst. Die Kosten des repräsentativen Markteinstiegs: ein Spread von derzeit einem Prozent und eine Jahresgebühr von exakt null Prozent.

**Fazit:** Südkorea ist gleichsam der Musterschüler Asiens. Neben den Investoren begeistert das Land auch den Indexprovider Morgan Stanley Capital. Er erwägt, Korea künftig in das globale Aktienbarometer MSCI World aufzunehmen. Fonds, die den Index nachbilden, sind demnach gezwungen, künftig auch koreanische Aktien zu kaufen. Im Markt selbst und in der Markttechnik sehen wir daher keine für ein derartiges Investment außergewöhnlichen Risiken. Es bleibt lediglich die alte Unwägbarkeit: die atomaren Muskelspiele des kommunistischen Bruders Nordkorea. RIC

Anzeigen



**BK**  
BoersenKiosk.de

Die führenden Börsenbriefe Deutschlands im Einzelverkauf.  
Z. B.:  
Platow,  
Bernecker,  
Heiko Thieme,  
Prof. Dr. Otte



LOYS  
Management & Kapitalanlagen

Kein Fonds wie jeder andere

LOYS Dynamik Global

## Loewe – Hightech made in Germany

**D**er Gerätehersteller aus Kronach scheint seine einstige Krise überwunden zu haben. Das Unternehmen hat sich in zunehmendem Maße auf die Fertigung hochwertiger Flachbildschirme spezialisiert. Bei der Fertigung kommt LCD- und Plasmatechnik zum Einsatz, die insbesondere in Kooperation mit dem größten Anteilseigner Sharp (rund 29 Prozent) weiterentwickelt wurde.

Eine ungünstige Fokussierung auf Röhrenfernsehgeräte führte in der Vergangenheit zu operativen Verlusten. Die vorläufigen Zahlen des Unternehmens für das dritte Quartal 2005 sprechen von einem Verlust im operativen Geschäft in Höhe von 1,5 Millionen Euro bei einem Umsatz von 66 Millionen Euro. Analystenschätzungen gehen dennoch von einem positiven operativen Ergebnis von 5 Millionen Euro für das Gesamtjahr 2005 aus. Damit würde das Unternehmen nach einer längeren Durststrecke erstmals den geplanten Turnaround schaffen. Zusätzlichen Auftrieb verleiht die kürzlich durchgeführte Kapitalerhöhung, mit deren Erlös von 25 Millionen Euro die Kapitalstruktur gestärkt und das für die nächsten Jahre geplante Wachstum finanziert werden soll. Die Sharp Corporation sowie die Sharp International Finance bekräftigten ihr Engagement in dem deutschen Unternehmen und halten ihren Anteil aufrecht.

Neue Geschäftsimpulse erwartet Loewe trotz eines schärferen Wettbewerbs aus mehreren Quellen. Zum einen hat die Internationale Funkausstellung gezeigt, dass die Nachfrage nach hochwertigen Flachbildschirmen am Markt sehr groß ist und in den nächsten Jahren wohl noch deutlich zunehmen wird. Zum anderen zeigen Studien, dass der Markt für Flachbildschirme in den nächsten fünf Jahren weiter um fast 50 Prozent zu wachsen scheint. So kurz vor dem anstehenden Weihnachtsgeschäft geben sich Analysten und Unternehmensführung optimistisch, den Turnaround zum Jahresende zu schaffen.



Das X-markets-Team der Deutschen Bank bietet Anlegern die Möglichkeit, an den Wachstumsperspektiven des Marktes für Flachbildschirme zu partizipieren. Mit dem Diskont-Zertifikat **DB9104** auf die Loewe AG können Anleger zudem von einem Risikopuffer profitieren. Das Zertifikat hat eine Laufzeit bis zum 22. Juni 2007 und zahlt maximal einen Betrag von 13 Euro aus. Dafür bekommen Anleger ein Wertpapier, das einen Risikopuffer aufzuweisen hat und selbst bei stagnierendem oder sogar leicht rückgängigem Börsenkurs eine attraktive Rendite aufweist. Sollte der Aktienkurs am Laufzeitende des Zertifikats wieder auf heutigem Niveau notieren, dann erwirtschaftet das Diskont-Zertifikat immerhin eine Rendite von 14,32 Prozent über die gesamte Laufzeit. Im besten Fall sind für den Anleger sogar 35 Prozent Rendite möglich.

### Investment-Strategie der Woche

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

#### Diskont-Zertifikat auf Loewe

WKN: **DB9 104**

ISIN: **DE000DB91040**

Höchstbetrag: 13,00 Euro

Bezugsverhältnis: 1,0

Laufzeit: 22.06.2007

Aktueller Kurs: 9,61 Euro

Stand: 03.11.2005

Die Deutsche Bank AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen haben Aktien des Emittenten, der bzw. dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse 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 wieder, 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.

Der maßgebliche Prospekt für die genannten Wertpapiere kann unter [www.x-markets.db.com](http://www.x-markets.db.com) heruntergeladen oder bei der Deutsche Bank AG, CIB, EQU, GED, Große Gallusstr. 10–14, 60272 Frankfurt kostenfrei angefordert werden.

## In der Diskussion: Rente mit 67

**I**n der Diskussion um das Renteneintrittsalter beginnen sich politische Gruppen zu positionieren: SPD-Linke und Gewerkschaften zeigen sich wenig begeistert von Plänen, das Eintrittsalter auf 67 Jahre anzuheben. Noch-SPD-Parteichef Müntefering stellt die schrittweise Einführung der Rente mit 67 allerdings als Parteimeinung dar.

Noch nicht festgelegt habe man sich in den Koalitionsverhandlungen, sagt der arbeitsmarktpolitische Sprecher der SPD-Fraktion, Klaus Brandner. Ähnlich äußerte sich SPD-Fraktionsvize Michael Müller. Obwohl die Heraufsetzung des Rentenalters – so wie sie in der vergangenen Woche diskutiert wurde – als sehr gemäßigt einzustufen ist, rudern Teile der Sozialdemokraten schon wieder ein wenig zurück. Eine Annäherung an die Positionen der Gewerkschaften, die eine Anhebung des Rentenalters unter keinen Umständen hinnehmen möchten.

Die Augen-zu-und-durch-Taktik der Gewerkschaften gipfelt in kurzsichtigen Aussagen ranghoher Gewerkschaftsfunktionäre. So verweist die Vize-Chefin des Deutschen Gewerkschaftsbundes (DGB), Engelen-Kefer, auf negative konjunkturelle Auswirkungen einer Heraufsetzung des Rentenalters. Allein die Ankündigung führe zu einer riesigen Verunsicherung und schwäche die Binnenkonjunktur. Auch der Vorsitzende des DGB, Michael Sommer, wettet gegen die Rente mit 67. Es gehe dabei nur um Rentenkürzungen. Da mag der Gewerkschaftslobbyist in der Tat recht haben. Doch wie die Milliarden-Löcher in der Rentenkasse sonst gestopft werden können, bleibt bei den Gegnern der Rente mit 67 weiter im Verborgenen.

Die Diskussion macht eines deutlich: In Zukunft wird es in jedem Falle zu Leistungseinschränkungen kommen. Späterer Renteneinstieg oder weniger Rente – unter Experten ist wenig umstritten, dass beides gleichzeitig der Fall sein wird. Und das in einem demographisch bedingten Ausmaß, das zu gravierenden Einschnitten führen wird. Die einzig angemessene Reaktion ist und bleibt die zusätzliche Privat-Absicherung des eigenen Alterseinkommens – am besten durch Kombination innovativer Vorsorge-Produkte á la Fondssparen, Riester- oder Rürup-Rente oder betrieblicher Vorsorge. GLA/ALV

Altersvorsorge-News  
präsentiert von  
**Vorsorge  
&  
Finanzen**  
www.vorsorge-und-finanzen.de

### Altersvorsorge-News

#### Riester-Rente – mehr Zulagen für Familien

03.11.2005 - Presseberichten zufolge soll die Riester-Rente unter einer großen Koalition attraktiver werden. Zumindest gelte das für Familien – allerdings nur für die, deren Kinder noch geboren ... [mehr](#)

#### Renteneintrittsalter wird auf 67 erhöht – im Jahr 2035

27.10.2005 - Rente und Altersvorsorge – bei diesen Themen gelten die Koalitionsgespräche zwischen SPD und CDU/CSU als leichte Übung. Selbst der einzige wichtige Punkt, über den es Differenzen gab ... [mehr](#)

#### Riester-Rente als Pflicht-Vorsorge unwahrscheinlich

24.10.2005 - Am Wochenende meldete so ziemlich jede Tageszeitung, die Riester-Rente solle verpflichtend für jeden werden. Die Bild-Zeitung hatte darüber spekuliert und wollte erfahren haben, dass ... [mehr](#)



## Englische Lebensversicherung

... die clevere Altersvorsorge!

- ✘ Spitzen-Bewertungen
- ✘ Kapital-Garantie
- ✘ Attraktive Rendite

**JETZT INFOS  
ANFORDERN!**

Hier klicken!

## Geschlossene Fonds verlieren Vorteile bei der Erbschaft- und Schenkungsteuer

### Treuhand-Modelle im Visier der Finanzverwaltung

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

**Mit geschlossenen Fonds ließ sich nicht nur trefflich Einkommensteuer sparen. Auch bei der Minimierung der Erbschaft- und Schenkungsteuer vermögender Anleger spielten sie eine nicht unerhebliche Rolle. Von Interesse waren vor allem Beteiligungen an Fonds, deren Gesellschafter gewerbliche Einkünfte erzielten. Neben der möglichen Zuweisung von Verlusten für die Einkommensteuer war für Anleger die häufig sehr niedrige Bewertung im Rahmen der Erbschaft- und Schenkungssteuer von Interesse. Zumindest für die als Treuhandmodell konzipierten Fonds dürfte diese Gestaltungsmöglichkeit in Zukunft passé sein.**



**Ulrich Rieck**  
Steuerberater

Im Bereich der Erbschaft- und Schenkungsteuer genießt betriebliches Vermögen, wie etwa Kommandit-Beteiligungen, erhebliche Begünstigungen. So werden betriebliche Vermögenswerte für die Bemessung der Erbschaft- oder Schenkungsteuer meist nicht mit ihren tatsächlichen Verkehrswerten, sondern nur mit ihren Buchwerten berücksichtigt. Wegen der laufenden Abschreibungen liegen diese Buchwerte teilweise erheblich unter den Verkehrswerten oder sind sogar gleich Null. Zusätzlich wird für vererbtes oder verschenktes Betriebsvermögen ein Freibetrag von 225.000 Euro gewährt und auf die den Freibetrag übersteigenden Werte ein Rabatt von 35 Prozent eingeräumt. Hinzu kommen noch persönliche Freibeträge. Die Vergünstigungen können alle zehn Jahre erneut genutzt werden.

Diese steuerlichen Vorteile gelten im Grundsatz auch, wenn sich Anleger über einen gewerblichen Fonds an einem Betriebsvermögen beteiligen. Angesichts dieser massiven Begünstigungen von Betriebsvermögen wundert es kaum, dass vermögende Anleger diese Vorteile in der Vergangenheit massiv genutzt haben, um bereits frühzeitig Vermögenswerte ohne Belastung mit Schenkungsteuer auf die Kinder zu übertragen. Bekanntermaßen stehen die genannten Begünstigungen deshalb auch auf dem Prüfstand des Bundesverfassungsgerichts; ein Urteil ist in Kürze zu erwarten.

#### **Nahezu alle Fondsgesellschaften arbeiten mit Treuhand-Modellen**

In aller Regel beteiligen sich reine Kapitalanleger allerdings nicht unmittelbar als Kommanditist an einer Personengesellschaft. Die Beteiligung an einem geschlossenen Fonds erfolgt vielmehr über Treuhänder, um die Handelsregister-Eintragung zu vereinfachen. Dies ist etwa bei Schiffs-, Film-, Windkraft- und anderen gewerblichen Fonds Gang und Gäbe. Nahezu alle großen Fondsgesellschaften arbeiten mit Treuhandmodellen.

#### **Treuhand-Modelle künftig nicht mehr begünstigt**

Nach einem nun von der Finanzverwaltung herausgegebenen Länder-Erlass sollen aber Gesellschaftsanteile, die für den Anleger über einen Treuhänder gehalten werden, künftig nicht mehr in den Genuss der erbschaft- und schenkungssteuerlichen Vergünstigungen kommen. Die Finanzverwaltung argumentiert, der Anleger habe zivilrechtlich aus dem Treuhandvertrag nur einen Herausgabe-Anspruch, der als so genannter Sachleistungs-Anspruch mit dem tatsächlichen Verkehrswert zu bewerten sei und nicht in den Genuss der Begünstigungen für Betriebsvermögen (Buchwerte, Freibetrag, Bewertungsabschlag) kommen könne. Damit lässt sich mit Treuhand-Modellen künftig keine Erbschaft- und Schenkungsteuer mehr sparen. Nur unmittelbar beteiligte Gesellschafter sind weiter begünstigt.

#### **Schonfrist bis zum 30.06.2005**

Allerdings gewährt die Finanzverwaltung eine Schonfrist. So ist der Erlass bei vor dem 1. Oktober 2005 begründeten Treuhand-Verhältnissen erst auf Schenkungen und Erbschaften anzuwenden, für die die Steuer nach dem 30.06.2006 entsteht. Gegebenenfalls können bereits bestehende Beteiligungen somit noch steuergünstig übertragen werden. In jedem Fall sollten Sie hierzu aber zuvor einen Steuerberater konsultieren.

## E-Mails an die Redaktion

**Dr. Marcus Janura:** Mit Interesse lese ich den Geldanlage-Brief, der wirklich interessante Alternativen zu den sonst derzeit üblichen „Mega-Trends“ aufzeigt. In Ausgabe 20 erwähnten Sie die Island-Anleihen der Eksportfinans und der Islandbanki, die als Kurzläufer ordentliche Renditen abwerfen. Leider konnte ich zu den genannten Anleihen keinerlei Informationen beziehungsweise kein Rating finden. Wie sieht es mit der Bonität dieser Emittenten aus? Wie hoch ist damit das Risiko?

**Redaktion:** Die Anleihe der Islandsbanki (WKN [A0GFX5](#)) verfügt über ein Rating von A1, das Papier der staatsnahen Exportfinanzierungsgesellschaft Eksportfinans (WKN [A0GEKU](#)) bringt es auf eine Kreditnote von Aaa. Damit tendiert das Emittenten-Risiko bei beiden Papieren gegen Null.

### Impressum

**Herausgeber**

Geldanlage-Brief, c/o Iplus informationsdienste gmbh,  
Speyerer Str. 32, D-67376 Harthausen, Tel. 06344/95 210  
Geschäftsführer: Jochen Altvater, Volker Altvater  
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.