

Geldanlage

Informationen für Kapitalanleger

brief

08. Jahrgang
Ausgabe 04

www.geldanlage-brief.de

02.03.2007
ISSN 1615-0791

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



Christian Ritter
Redaktion

Reizvoll: Investitionen in Infrastruktur

Liebe Anlegerin, verehrter Anleger,

kennen Sie den britischen Dienstleistungskonzern Serco? Im hessischen Hünfeld sind die Briten eine feste Größe. Sie errichteten dort im Auftrag des deutschen Staates eine Justizvollzugsanstalt. Die Kosten: 100.000 Euro pro Haftplatz, das sind 150.000 Euro weniger als bei rein staatlich finanzierten Gefängnissen. Serco baut allerdings nicht nur. Das Unternehmen hält zudem die Gebäude in Schuss und betreut die Gefangenen. Das bringt den Steuerzahlern eine weitere

Kostenersparnis von 600.000 Euro – jährlich.

Nun müssen Sie wissen: Hessen ist kein Ausnahmefall. Egal, wohin Sie schauen – Public Private Partnership-Projekte haben weltweit Konjunktur: Immer öfter springen Unternehmen in die Bresche und übernehmen Aufgaben, die man ehemals dem Staat zuschrieb: Bau und Betrieb von Autobahnen, Schienennetzen, Wasser- und Kläranlagen sowie See- und Flughäfen. Die Liste können Sie nahezu beliebig fortsetzen. Privat finanzierte und betriebene Infrastrukturprojekte sind, wenn Sie so wollen, die Antwort auf die chronisch klammen Kassen von Bund, Ländern und Kommunen.

Der Nutzen für die Betreiber ist meist sehr hoch: Die Projekte sind langfristig angelegt, die Planungssicherheit sehr groß. Und in punkto Konkurrenz heißt es vielfach: Fehlanzeige, denn die gibt es schlicht nicht.

Auch Sie als Anleger können davon profitieren. Zum Beispiel, indem Sie sich eines der neuen Infrastruktur-Zertifikate ins Depot legen. Welches der innovativen Papiere sich für Ihr Geld qualifiziert, haben wir für Sie auf den Seiten 3 und 4 untersucht.

Erfolgreiche Börsengeschäfte wünscht,

Ihr Christian Ritter, Redaktion

x-markets

Solar, Wind & Co.
boomen wie nie zuvor

Prime IG Renewable Energies Index
WKN DB0 RBM

www.x-markets.db.com

Hotline: +49 (0) 69 910 38807

Deutsche Bank

Der maßgebliche Prospekt für die genannten Wertpapiere kann unter www.x-markets.db.com heruntergeladen oder bei der Deutsche Bank AG, CIB, GfME X-markets, Große Gallusstr. 10-14, 60311 Frankfurt, kostenfrei angefordert werden.

Kasachstan: Für Anleger einen Seitenblick wert

Auch wenn Sie die Geschehnisse am Zertifikate-Markt nur flüchtig verfolgen sollten, wird es Ihnen nicht entgangen sein: Ein Emittent nach dem anderen schickt sich derzeit an, kleine, exotische Aktienmärkte via Zertifikat investierbar zu machen.

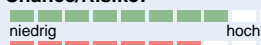
Nach Chile und den Philippinen lautet der neueste Zugang Kasachstan. Die ehemalige Sowjetrepublik ist flächenmäßig das neuntgrößte Land. Interessant für Sie als Anleger ist neben der Nähe zu China insbesondere der Reichtum an Rohstoffen: Öl, Gas, Kohle, Nickel, Zink und Gold. In Kasachstan finden Sie fast alles. Allein die Verarbeitung von Öl und Gas speist 40 Prozent der Wirtschaftsleistung und verhilft der Wirtschaft zu Wachstumsraten von gut neun Prozent.

Aktuell legen mit ABN Amro und Deutscher Bank gleich zwei Häuser ein Kasachen-Papier auf: Das Top-Select-Zertifikat der Deutschen Bank (WKN **DB1KAZ**) bündelt gleichgewichtet fünf Aktien aus zwei Branchen. Jedoch leider nur in statischer Zusammensetzung. Die Kosten: Managementgebühren von 0,5 Prozent p.a. sowie die Dividenden der Unternehmen. Das Kasachstan Total Return-Zertifikat der Niederländer (WKN **AA0KAZ**) fußt auf einem anhand zahlreicher Kriterien und Gewichtungsgrenzen bestückten Index, der auch Dividenden berücksichtigt. Die Kosten des acht Werte umfassenden, halbjährlich aktualisierten Zertifikates: 0,75 Prozent pro Jahr, das war's.

Fazit: In einem großen Portfolio mag die Anreicherung mit kasachischen Rohstoffen Sinn ergeben. Privatanleger mit Depotvolumen kleiner 100.000 Euro sollten das Rohstoff-Thema aber eher länderübergreifend anpacken. Die interessantesten Rohstoff-Papiere hatten wir Ihnen zuletzt in [Geldanlage-Brief Nr. 23/2006](#) vorgestellt.

Kasachstan (ABN Amro)

Chance/Risiko:



GAB-Wertung:



Windanlagen-Produzent Nordex hat die Trendwende geschafft**Lohnt sich ein Investment in den Übernahmekandidaten Nordex?**

CO₂-Steuer, UN-Klimastudie und Sonntagsreden der Kanzlerin: Wohin Sie auch schauen, die Themen Klimaschutz und alternative Energien sind omnipräsent – und an der Börse melden sich „grüne Aktien“ mit sattgrünen Vorzeichen zurück. Ein beachtliches Beispiel liefert Ihnen der Windenergie-Spezialist Nordex, dessen Aktienkurs sich binnen vier Monate verdoppelte.

Nordex (WKN A0D655) entwickelt, produziert und vertreibt Windkraftanlagen und realisiert zudem die Planung ganzer Windparksysteme. Und das in beachtlicher Dimension: 22 Jahre nach Gründung des Unternehmens finden Sie rund um den Globus fast 3.000 Nordex-Anlagen mit einer Nennleistung von zusammen annähernd 3.200 Megawatt.

Anteilseigner des einst am Neuen Markt und heute im TecDAX gelisteten Unternehmens hatten jedoch bislang wenig Grund zur Freude: 2003 rutschte Nordex tief in die roten Zahlen und die Aktie verlor 98 Prozent. Frisches, von Finanzinvestoren bereitgestelltes Kapital und eine grundlegende Restrukturierung leiteten jedoch eine beachtliche Trendwende ein.

Fundamentales: Die wichtigste Nachricht: Nordex wächst seit 2005 stärker als der Markt. Im vergangenen Jahr steigerten die Norderstedter ihre Neubaulistung um siebzig Prozent auf 500 Megawatt. Zum Vergleich: Die weltweit installierte Kapazität erhöhte sich nur um dreißig Prozent. Zwar liegen die endgültigen Zahlen für 2006 noch nicht vor. Doch mit Blick auf die exzellente Auftragslage – von Januar bis November akquirierte man Projekte im Volumen von 700 Mio. Euro – können Sie mit Umsätzen von mehr als 500 Mio. Euro rechnen. Im Vergleich zum Vorjahr ist das ein Plus von rund zwei Dritteln. Der Gewinn: etwa 15 Mio. Euro. Sie sehen: Die Marge liegt noch bei flauen drei Prozent. Der Planung zufolge soll sie im Laufe des Jahres 2007 auf sechs Prozent zulegen.



Wertung: Für Nordex sprechen derzeit drei Faktoren: Zum einen das stark wachsende Auslandsgeschäft, das Vorhaben, ab 2008 die riesigen Märkte in Nordamerika und Asien in Angriff zu nehmen sowie die Übernahmefantasie in der Branche: Erst im Januar unterbreitete der französische Atomtechniker AREVA den Aktionären des Windenergie-Spezialisten Repower ein Übernahmeangebot. Die Chancen, dass auch Nordex zum Ziel einer Übernahme avancieren könnte, stehen durchaus gut: Im Zuge der Umstrukturierung waren mit Goldman Sachs und CMP zwei Finanzinvestoren eingestiegen, die nun zusammen 43 Prozent der Nordex-Anteile halten. Beiden wird kein langfristiges Interesse nachgesagt. Und potenzielle Kauf-Interessenten gibt es genug. General Electric etwa hat kürzlich erneuerbare Energie zum künftigen Wachstumsfeld erklärt. Auch E.On und RWE, die in Deutschland eher für Kernkraft stehen, investieren im Ausland fleißig in die Windenergie.

Frage also: Sollten Sie sich – nach dem steilen Kursanstieg – jetzt die Nordex-Anteilsscheine ins Depot legen? Um es gleich vorweg zu nehmen: Sicherheits- oder begrenzt risikobereite Anleger sollten das spekulative Papier auf keinen Fall anfassen. Ein Blick auf die fundamentale Bewertung der Nordlichter zeigt, dass Sie das Papier derzeit mit dem mehr als 50-fachen 2007er-Gewinn bezahlen müssen. Für uns deutlich zu viel, angesichts der Tatsache, dass dieser Gewinn bereits auf recht optimistischen Annahmen basiert: Analysten prognostizieren für 2007 eine Verdrei- bis Vervielfachung der 2006er-Ergebnisse.

Allenfalls Personen mit Spekulationskapital könnten den (noch) intakten Aufwärtstrend ausnutzen. Bei Bedarf an höchsten Chancen (und Risiken) könnte Zockern vielleicht der Wave-Call XXL der Deutschen Bank (WKN DB899V) gefallen. Er bietet gegenwärtig einen kraftvollen 2,5er Hebel, wobei Sie die Knock Out-Barriere bei 14,95 Euro keinesfalls aus den Augen verlieren dürfen.

Fazit: Die Zeit, in der Nordex eine windige Aktie war, ist passé. Heute stehen die Zeichen auf stürmisches Wachstum. Doch die Börse hat, beflügelt durch das (politisch) günstige Klima der Branche bereits zu viel vorweggenommen.

Weblinks: [Investoren-Informationen des Unternehmens](#), [Bundesverband WindEnergie e.V.](#)

Jahr	Umsatz*	Gewinn**
2003	200	-2,96
2004	60	-0,15
2005	310	-0,14
2006(e)	500	0,13
2007(e)	750	0,42

* Mio. Euro, ** Euro je Aktie

Nordex	
Chance/Risiko:	
niedrig	hoch
GAB-Wertung:	
uninteressant	sehr interessant

Alternative Investments: Investieren in Infrastruktur

Attraktive Rendite-Chancen mit Brücken, Kanalisation & Co.

Sauberes Trinkwasser, eine schlaglochfreie Fahrbahn sowie ein Lichtschalter, mit dem man tatsächlich das Licht einschalten kann. All das mag Ihnen selbstverständlich erscheinen, banal geradezu. Doch im weltweiten Maßstab ist das Bild erschreckend: Weil die Infrastruktur vielfach marode ist und in Schwellenländern das Wachstum auszubremsen droht, müssen viele Staaten in den nächsten Jahren riesige Investitionen tätigen. Doch die Kassen sind leer. Und genau das ist Ihre Chance – als Anleger.

Früher waren solche Investitionen Sache des jeweiligen Staates. Doch je mehr Regierungen über klamme Kassen klagen, desto öfter kommt es zur Privatisierung einst durch Steuergelder finanzierter Aufgaben. Der Reiz für Sie als Anleger: Egal ob Sie eine privat finanzierte und betriebene Autobahn, eine Brücke oder ein Trinkwassernetz nehmen – die Projekte sind meist auf Jahrzehnte ausgelegt. Sie unterliegen kaum oder keinen konjunkturellen Risiken und bieten Betreibern und Investoren ein Höchstmaß an Planungssicherheit auf der Einnahmeseite. Und da es zu den angebotenen Leistungen vielfach keine Alternativen gibt, können selbst Preiserhöhungen das Geschäftsmodell kaum erschüttern. Ein durchaus spannendes Thema folglich – für Sie als Anleger.

Inzwischen haben Infrastruktur-Investitionen auch bei Emittenten Konjunktur. Mit UBS, Goldman Sachs und dem Deutsche Bank-Ableger DWS Go buhlen gleich drei Häuser um Ihr Kapital.

UBS: „First Mover“ mit Makeln

Das älteste Zertifikat kommt dabei von der UBS. Bei ihrem Global Infrastructure Net Total Return-Zertifikat (WKN **UB2STR**) setzen die Schweizer auf vierzig internationale Werte aus den Sektoren Transport, Wasser, Energie und Telekommunikation. In Sachen Indexpflege sind die Schweizer vorbildlich: Berücksichtigung finden nur Titel, die mindestens 250 Mio. US-Dollar Börsenwert auf die Waage bringen. Ein Mal im Quartal führen die Schweizer die Gewichtung der Unternehmen (entsprechend ihrer Marktkapitalisierung) nach und jeweils im Oktober befindet die Bank über auszusortierende und neu aufzunehmende Unternehmen.

Sowohl in der Rückrechnung als auch unter Live-Bedingungen macht das mit nur 0,8 Prozent p.a. an Kosten belastete Papier eine mehr als passable Figur: Wäre das Zertifikat bereits seit zehn Jahren am Markt, könnten sich Anleger heute über einen Wertzuwachs von rund zwölf Prozent pro Jahr freuen – mehr als doppelt so viel, als der MSCI World im selben Zeitraum einbrachte. Plus seit Dezember 2006: solide sechs Prozent.

Zum Kauf empfehlen können wir Ihnen das Zertifikat dennoch nicht. Erstens beinhaltet das Produkt viele der inzwischen heiß gelaufenen Infrastruktur-Aktien aus Australien. Zweitens kommt das Zertifikat mit einem hohen Klumpenrisiko daher: Allein die Gewichte der drei schwersten Positionen summieren sich auf mehr als 42 Prozent – zu unausgewogen.



Englische Lebensversicherung

... die clevere Altersvorsorge!

-  Spitzen-Bewertungen
-  Kapital-Garantie
-  Attraktive Rendite

**JETZT INFOS
ANFORDERN!**

Hier klicken!

DWS Go legt den Schwerpunkt auf Emerging Markets

Noch frisch ist dagegen das Infrastruktur-Zertifikat von DWS Go (WKN **DWS0GF**). Als einziges seiner Art verbindet es die Anlageklasse mit dem Thema Emerging Markets. Nicht von ungefähr: Gerade in Schwellenländern wird die marode Infrastruktur zunehmend zu einem Risiko der wirtschaftlichen Entwicklung. So in China das Straßennetz, in Indien die instabile Stromversorgung und in Südafrika die fehlende Hafenskapazität. Folgerichtig finden Sie unter den anfänglich 27 von der DWS ausgewählten Werten ausnahmslos Unternehmen, die direkt von Infrastruktur-Investitionen profitieren. Die Auswahl orientiert sich weniger an der Kapitalisierung, als vielmehr an Liquidität und Handelbarkeit der Papiere, wobei gut zwei Drittel des nicht währungsgesicherten Korbes auf die BRIC-Familie **Brasilien (12%), Russland (11%), Indien (23%) und China (21%)** entfallen.

Die Kosten des mit einem aktiv gemanagten Fonds vergleichbaren Produktes sind akzeptabel: Zwar rechnet die DWS Dividenden an, unterm Strich verbleiben aber immer noch hohe Kosten von 1,5 Prozent pro Jahr.

Taufrisch: der „Infrac“ von Goldman Sachs

Dass es auch besser geht, zeigt Ihnen Goldman Sachs mit dem neuen Infrastruktur-Index „Infrac“ (WKN **GS72RX**). Das Barometer enthält in Anlehnung an die Investitionsprognosen der Weltbank fünfzig Werte aus den Sektoren Transport (Gewicht: 40%), Energie (30%), Bau (20%) sowie Wasser und Versorgung (10%).

Eingang in das ein Mal pro Jahr überprüfte und dabei auf Gleichgewichtung der Werte zurückgeschaltete Barometer finden nur Unternehmen mit einem Börsenwert von mehr als 1 Mrd. US-Dollar. Zudem müssen die Aktien ein Handelsvolumen von 10 Mio. US-Dollar pro Tag erreichen. Schon daran sehen Sie: Goldman Sachs zielt auf Größe, Solidität und damit indirekt auch auf konservative Anleger. Das umso mehr, als dass fast sechzig Prozent der Unternehmen aus Europa kommen und somit das Währungsrisiko gering ausfällt. Die hoch bewerteten australischen Papiere

kommen hingegen nur auf einen Anteil von unter fünf Prozent. Goldman Sachs liefert auch gleich eine Rückrechnung mit: Demnach brachte es der Infrac seit September 2000 auf einen Wertzuwachs von fast 64 Prozent. Die Schwankungsbreite: vertretbare 14,3 Prozent.

Die Kosten des Korbes sind eher hoch, aber noch akzeptabel. Die Bank erhebt – bei vollständiger Anrechnung der Nettodividenden – pro Jahr und je nach Aufwand eine Managementgebühr von 0,82 bis 1 Prozent. Hinzu kommt eine Kostenposition, die die Bank „Indexberechnungsgebühr“ nennt – akzeptiert.

Fazit: Infrastruktur-Investitionen bieten Ihnen eine spannende Möglichkeit, sich von den Launen der Börse ein Stück weit unabhängig zu machen. Von oben genannten Papieren gefallen uns das DWS-Produkt und die Infrac-Strategie am besten. Das DWS Go-Zertifikat ist eher für risikofreudige, der Infrac auch für begrenzt risikobereite Anleger geeignet. Dass Goldman Sachs die Werte aus den Investitionsprognosen der Weltbank heraus ableitet und auswählt, gefällt uns besonders, bietet Ihnen der Infrac dadurch doch ein durchaus repräsentatives Abbild der realen Nachfragesituation. Deshalb ist das Goldman-Papier unser Favorit.

Weblink: [UBS Global Infrastructure-Zertifikat](#), [DWS Go Emerging Markets](#), [Infrac](#)

Zertifikate-News

Sonne, Wind und Bioenergie.

Wenn Sie breit gestreut in Erneuerbare Energien investieren möchten, kommen Sie aktuell bei der Deutschen Bank zum Zuge. Unter dem Label Prime IG Renewable Energies begeben „die Blauen“ ein Zertifikat (WKN **DBORBM**), das gleichgewichtet in 19 deutsche Titel der Branche investiert. Zwar erfolgt keine Dividendenanrechnung, dafür ist das Endlospapier aber auch weder mit einem Agio noch mit laufenden Gebühren belastet.

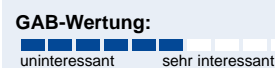
[Produktinfos und Flyer](#)

Profiteure der Steuerreform. 2008

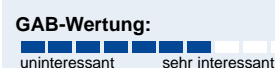
ist es so weit, dann soll die Unternehmenssteuer-Reform in Kraft treten. Ziel der Reform ist eine Senkung des Steuersatzes von derzeit 38,65 auf dann zirka 30% – gut für die Aktionäre, gut aber auch für HSBC. Die Bank stellte im Januar einen Korb mit 13 mutmaßlichen Profiteuren der Reform zusammen und schnürt daraus ein Unternehmenssteuer-Reform-Zertifikat (WKN **TB0PAQ**). Die Kosten sind happig: Sie zahlen pro Jahr 1,44%.

[Produktinfos und Flyer](#)

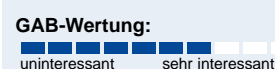
Global Infrastructure (UBS)



DWS Go Emerging Markets



Infrac-Zertifikat



TecDAX® – Erholung nach der Korrektur?

Der TecDAX® wurde im März 2003 als Nachfolger des NEMAX 50 eingeführt – dieser fiel nach 2000 durch Insidergeschäfte und Bilanzfälschungen in die Ungnade der Anleger. Neben dem DAX®, dem MDAX® und dem SDAX® gehört der TecDAX® zum Prime Standard und fasst die 30 wichtigsten Technologiewerte zusammen – diese Werte folgen den im DAX® enthaltenen Unternehmen in Bezug auf Marktkapitalisierung und Orderbuchumsatz. Der Index wird von der Deutschen Börse aus den Kursen des elektronischen Handelssystems Xetra® berechnet.

Nach einer anfänglichen Phase der Unsicherheit und häufiger Änderungen der Indexzusammensetzung machen die Unternehmen des TecDAX® in der jetzigen Konstellation überwiegend einen attraktiven Eindruck. Dies ist zu großen Teilen die Folge eines Ausleseprozesses, der im Neuen Markt seinen Anfang nahm – die bis heute verbliebenen Unternehmen haben sich mit ihren Geschäftsmodellen am Markt bewährt.

Der Chart des TecDAX® war in der Vergangenheit von einer dynamischen Aufwärtsbewegung geprägt, die infolge der allgemein positiven Börsenstimmung gegen Ende des letzten Jahres einsetzte. Dabei ist zu betonen, dass sich der TecDAX® seit Beginn dieser Bewegung besser als andere Indizes, beispielsweise der DAX®, entwickelt hat. Ein Grund für die bessere Performance des TecDAX® sind vor allem die Indexmitglieder aus der Solar- und der Windenergiebranche, die eine deutliche Aufwertung ihrer Kurse verzeichneten. Zudem sind diese Titel im Index – relativ zu anderen – stärker gewichtet. Ein anhaltend hoher Ölpreis sowie eine mögliche Zunahme der Bedeutung regenerativer Energien könnten dazu führen, dass sich diese Werte auch weiterhin gut entwickeln – dies würde sich dann auch positiv auf die Performance des TecDAX® auswirken.

Für Anleger, die davon ausgehen, dass dem TecDAX® mittelfristig keine weitere starke Korrektur bevorsteht, bietet das

Diskont-Zertifikat auf den TecDAX®

WKN: **DB3 N2E**

ISIN: **DE000DB3N2E6**

Höchstbetrag: 800,00 Euro

Seitwärtsrendite p.a.: 12,70 Prozent

Rabatt: 14,90 Prozent

Bezugsverhältnis: 0,1

Laufzeit: 24. Juni 2008

Aktueller Kurs: 68,30 Euro

Stand: 01.03.2007

Diskont-Zertifikat der Deutschen Bank auf den TecDAX® (WKN **DB3 N2E**) eine interessante Anlagemöglichkeit. Der Anleger kann mit dem vorgestellten Zertifikat eine attraktive Seitwärtsrendite von 12,7 Prozent erzielen. Dies entspricht gleichzeitig dem maximalen Ertrag. Der Anleger könnte diese Rendite erzielen, falls der TecDAX® am Laufzeitende auf oder über 800 Punkten notiert. Sollte sich eine leicht negative Entwicklung des Index zeigen, kann der Anleger dennoch einen Gewinn erzielen – ein Verlust stellt sich erst ein, wenn der TecDAX® zum Laufzeitende unter dem Kaufkurs des Zertifikates (aktuell 68,30 Euro), geteilt durch das Bezugsverhältnis (0,1), notiert. Aufgrund der jüngsten heftigen Kurskorrektur kann der Diskont auf den Indexstand derzeit als attraktiv eingeschätzt werden.



Kursentwicklung des TecDAX® (Punkte)



Quelle: Deutsche Bank

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 heruntergeladen oder bei der Deutsche Bank AG, CIB, GME X-markets, Große Gallusstr. 10–14, 60311 Frankfurt, kostenfrei angefordert werden.

Verrechnung von Spekulationsverlusten

Das müssen Sie bei Spekulationsverlusten beachten

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

Wohl kaum ein Kapitalanleger setzt immer auf das richtige Pferd. Und gerade in den Jahren 2000 bis 2003 hat sich manche Aktie als lahmer Gaul oder Totalausfall herausgestellt. Wohl dem, der zumindest seine Verluste noch innerhalb der Spekulationsfrist realisiert hat. Dann besteht zumindest die Hoffnung, die Verluste noch steuerlich geltend machen zu können. Ganz so leicht macht der Fiskus es Ihnen dabei aber nicht.

Nach den Regelungen des Einkommensteuergesetzes dürfen Sie Verluste aus privaten Veräußerungsgeschäften, so genannte Spekulationsverluste, nicht mit anderen Einkünften, zum Beispiel Arbeitseinkommen oder Zinserträgen und Dividenden, verrechnen. Allein Spekulationsgewinne sind mit den Verlusten verrechenbar. Dazu muss man natürlich weiter in risikoreiche Anlagen investieren, was vielen Anlegern nach den Erfahrungen des Börsencrashes weniger gefallen dürfte.

So wollte denn auch ein Steuerpflichtiger seine im Jahr 2000 erlittenen Verluste aus Aktiengeschäften mit seinen im gleichen Jahr erzielten positiven Gewerbeeinkünften verrechnen.

Weil das das Finanzamt und das Finanzgericht mit Hinweis auf den Gesetzeswortlaut ablehnten, zog er vor den Bundesfinanzhof (BFH). Hier vertrat er die Auffassung, die nach dem Gesetz geltenden Einschränkungen für den Verlustausgleich verstießen gegen den Gleichheitssatz des Grundgesetzes.

Bundesfinanzhof lässt Anleger abblitzen

Der BFH wollte dem Ansinnen des gebeutelten Spekulanten nicht folgen. Er geht davon aus, dass die Regelung des Paragraph 23 des Einkommensteuergesetzes, wonach Verluste aus privaten Veräußerungsgeschäften nur mit Gewinnen aus im gleichen Jahr erzielten Geschäften verrechnet werden können, verfassungsgemäß ist. Eine Verrechnung mit anderen Einkünften scheidet aus. Der Steuerpflichtige kann die nicht ausgeglichenen Verluste lediglich mit Spekulationsgewinnen des Vorjahres oder der folgenden Jahre verrechnen (Verlustrücktrag beziehungsweise -vortrag).

Gesonderte Feststellung der Spekulationsverluste erforderlich?

Damit ein solcher Verlust in einem Folgejahr verrechnet werden kann, ist es nach Auffassung der Finanzverwaltung aber erforderlich, dass dieser Verlust in einem gesonderten Bescheid festgestellt wird. Eine solche Verlustfeststellung ist allerdings nicht unbegrenzt machbar; liegt das Verlustjahr lang' zurück, ist unter Umständen Festsetzungsverjährung eingetreten.

Das allerdings hat der BFH in einem Urteil aus dem Jahr 2005 eindeutig anders gesehen. Nach seiner Auffassung ergibt sich bei Spekulationsgeschäften das Erfordernis eines gesonderten Feststellungsverfahrens nicht aus dem Gesetz. Daher sei über die Verrechenbarkeit der Verluste, die im Entstehungsjahr nicht ausgeglichen werden konnten, im Jahr der Verrechnung zu entscheiden. Dies hat zur Folge, dass in alten Jahren nicht deklarierte Börsenverluste noch nachträglich berücksichtigt werden können, über aktuelle Verluste aber erst in Jahren mit entsprechenden Gewinnen entschieden werden kann. Damit kippte der BFH quasi das Feststellungsverfahren rund um Paragraph 23 EStG.

Finanzverwaltung interveniert

Die Finanzverwaltung will das nicht wahrhaben und hat am 14.02.2007 mit einem so genannten Nichtanwendungserlass auf das Urteil des BFH reagiert. Sie will also das Urteil nicht allgemein anwenden, sondern das Ansinnen anderer Anleger abschmettern und diese damit auf den Klageweg zwingen, den die Mehrzahl der Steuerpflichtigen aus Kostengründen scheut. Außerdem hat Sie auch gleich das Gesetz ändern lassen und das vom BFH gekippte Feststellungsverfahren nun ausdrücklich im Einkommensteuergesetz verankert. Diese gesetzliche Neuregelung ist im Übrigen auch in den Fällen anzuwenden, in denen am 1. Januar 2007 die Feststellungsfrist noch nicht abgelaufen ist.

Fazit: Sie müssen also wie gehabt die angefallenen Spekulationsverluste in der Steuererklärung des Jahres, in der sie entstanden sind, geltend machen. Die Hoffnung, ehemalige, noch nicht erklärte Verluste aktuell noch nutzen zu können, ist damit zerstoßen.



Ulrich Rieck
Steuerberater

Leserbriefe

Herbert Späth: Ich habe eine Frage zu Ihrem Steuerartikel im [Geldanlage-Brief Nr. 03/2007](#) („Bundesregierung begünstigt Zinssparer – Spekulationsfrist fällt“). Genügt es, wenn die Wertpapiere vor dem 31.12.2008 angeschafft sind? Oder müssen diese zu diesem Termin schon aus der einjährigen Spekulationsfrist heraus sein, damit Veräußerungsgewinne steuerfrei sind? Vielen Dank für Ihre Antwort.

Redaktion: Nach dem vorliegenden Referenten-Entwurf reicht es aus, wenn die Papiere Ende 2008 in Ihrem Depot eingebucht sind. Die Spekulationsfrist muss noch nicht abgelaufen sein. Sie haben also auch im Jahr 2008 noch genügend Zeit, sich steueroptimal zu positionieren. Dass der Gesetzgeber seine Meinung nochmal ändert, ist eher unwahrscheinlich.

Werner Muss: Ich habe vor, in das Rohstoff Alpha-Zertifikat von Merrill Lynch (WKN [ML0BS2](#)) und das APEX24 FX-Zertifikat (WKN [A0JYVS](#)) zu investieren. Was ist Ihre Meinung zu diesen Produkten?

Redaktion: Gleich zwei Fragen auf einmal, Herr Muss? Zu Ihrer ersten: Beim Rohstoff Alpha-Zertifikat von Merrill Lynch (WKN [ML0BS2](#)) tritt der hauseigene Merrill Lynch Commodity-Index (MLCX) gegen den Goldman Sachs Commodity-Index (GSCI) an. Die Performance-Differenz ist Ihr Ertrag. In der Vergangenheit funktionierte das sehr gut. Laut Rückrechnung legte der MLCX von 1990 bis 2006 um fast 350 Prozent zu, der GSCI um etwa 53 Prozent. Der Unterschied sonst einander sehr ähnlicher Barometer liegt im Rollmechanismus der Kontrakte begründet: Anders als Goldman Sachs nimmt sich Merrill Lynch nicht 5, sondern 15 Tage Zeit fürs Rollen. Und anders als Goldman Sachs bewegt Merrill Lynch deutlich weniger Kapital, die Rückwirkung auf die Preise ist daher geringer. Der daraus resultierende Performance-Vorteil dürfte sich allerdings nicht in die Ewigkeit fortzuschreiben lassen – zu groß die Gefahr, dass Hedgefonds die Markt-Ineffizienz entdecken, nutzen und damit weithin eliminieren. Zu Ihrer zweiten Frage: Die Manager des APEX24 FX-Zertifikates (WKN [A0JYVS](#)) streben eine Rendite von bis zu dreißig Prozent p.a. an, wobei sie mit Schwankungen in gleicher Höhe rechnen. Schon daran erkennen Sie den Hochrisiko-Charakter einer solchen Anlage. Wenn Sie Ihr Depot dennoch um eine Devisenkomponente ergänzen möchten, was unter dem Aspekt der Diversifikation durchaus Sinn ergibt, empfehlen wir Ihnen einen Blick in den Geldanlage-Brief aktuell vom 15.01.2007. Darin hatten wir Ihnen das frische UBS G10 Carry Trade-Zertifikat vorgestellt (WKN [UB0G10](#)). Unser Tipp: Wenn Sie das Apex24-Zertifikat interessiert, legen Sie es sich doch einfach ‘mal auf Wiedervorlage. So etwa ein Jahr nach Emission können Sie dann prüfen, ob das Produkt halten konnte, was die Urheber zur Emission in Aussicht stellen. Dann können Sie ja immer noch einsteigen.

Ihre Meinung

Lieber Leser,

schreiben Sie uns Ihre Meinung, Ihre Anregungen, Fragen und Wünsche zum Geldanlage-Brief:

Geldanlage-Brief
c/o Iplus gmbh
Speyerer Straße 32
D-67376 Harthausen

Oder nutzen Sie gleich das [Feedback-Formular](#).

Wir freuen uns sehr auf Ihre Nachricht!

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 nur mit schriftlicher Genehmigung gestattet. Die Charts wurden mit freundlicher Unterstützung von "World Money" erstellt. Kontakt: World Money, 52070 Aachen, 0241/901 90 45, www.world-money.com.

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.