

# Geldanlage

Informationen für Kapitalanleger

## brief

08. Jahrgang  
Ausgabe 12

www.geldanlage-brief.de

22.06.2007  
ISSN 1615-0791

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



**Volker Altvater**  
Herausgeber

## Dax vor Rekordhoch – wie geht's weiter?

Verehrte Anlegerin, verehrter Anleger,

haben Sie 'mal nachgerechnet? 223 Prozent Kursplus hat der Dax seit dem Tief in 2003 aufs Parkett gelegt. Mit Werten wie MAN fuhren Anleger gar Gewinne von 500 Prozent und mehr ein. Viele fragen sich nun, wie es weitergeht. Knackt der Dax sein Allzeithoch bei 8.136 Punkten oder sollte man jetzt eher an Gewinnmitnahmen denken?

Mehr als nur einen Anhaltspunkt über die künftige Entwicklung gibt Ihnen die Bewertung. Auf Basis der abgelieferten Unternehmensgewinne bezahlen Sie den Dax bei einem erwartetem Gewinnwachstum von knapp zwölf Prozent mit einem KGV von rund 15. Doch dieser Wert zeigt Ihnen nicht das gesamte Bild. Denn: Lassen Sie jeden Dax-Wert mit dem gleichen Gewicht in die Berechnung einfließen, ergibt sich bereits ein KGV von rund 18. Berücksichtigen Sie ferner die geänderte Rechnungslegung, wonach Goodwills nicht mehr amortisiert werden müssen, so erreicht der Dax bereits wieder ein KGV jenseits der 20er-Marke. Dieser durchaus anspruchsvollen Bewertung steht die „Beste-Aller-Welten“-Argumentation gegenüber: hohe Margen, hohes Wirtschaftswachstum, niedrige Zinsen und kaum Inflation. Doch lassen Sie sich nicht täuschen. Alle vier Faktoren sind Wackelkandidaten; ihr Trend zeigt in die ungünstige Richtung: Zinsen, Löhne und teils auch die Preise steigen bereits wieder und gefährden die derzeit weit überdurchschnittlichen Margen der Unternehmen.

Wie also reagieren? Unser Rat: Nutzen Sie die anhaltend positive Stimmung, indem sie zwar grundsätzlich engagiert bleiben. Aber fahren Sie bei weiter steigenden Kursen sukzessive Ihre Aktienquote und damit Ihr Risiko zurück.

Einen ertragreichen Sommer wünscht,

  
**Ihr Volker Altvater, Herausgeber**

## HSBC Trinkaus erschließt Ihnen den Entry Standard

**K**ennen Sie den Entry Standard? Es ist ein noch junges Segment. Ähnlich wie einst der Neue Markt soll es kleinen, aufstrebenden Unternehmen ein IPO erleichtern. Das Segment bietet Ihnen hohe Kurschancen bei generell erhöhtem Risiko. Wer Einzelwetten scheut, kann nun das erste Index-Zertifikat kaufen.

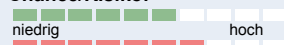
Doch Vorsicht: Das Parkett des Entry Standards ist rutschiger als das anderer Segmente: Es gibt weder Ad-hoc-Publizität noch Quartalsberichte. Unternehmen, die eine Notierung im Entry Standard anstreben, müssen nicht einmal einen Verkaufsprospekt erstellen. Testierte Jahresabschlüsse und die Bekanntgabe potenziell kursbewegender Unternehmensnachrichten genügen. Reseachberichte zu den meist kleinen Werten machen sich ohnehin rar, und so ist mit jedem Investment in Einzelwerte vorab ein hohes Maß an Eigeninitiative nötig, um die erforderlichen Informationen zu beschaffen.

Endlich, so darf man anmerken, bequemt sich daher mit HSBC Trinkaus der erste Emittent und erschließt Ihnen die Möglichkeit eines diversifizierten Investments: Die Düsseldorfer begeben das erste Index-Papier (WKN TB077J) auf den 30 Werte umfassenden Entry Standard-Index (ESI). Damit verknüpft sind allerdings zwei Mankos. Das erste betrifft die Dividenden. Die nämlich bleiben beim Emittenten. Das zweite ist der Index selbst: Im ESI gelten Streubesitz und Marktkapitalisierung nichts. Das Barometer enthält stattdessen die 30 Werte mit dem höchsten Handelsumsatz. Skandal-Aktien á la Amitelo und Eutex inklusive.

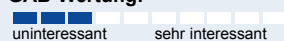
**Fazit:** Der Entry Standard bleibt ein Segment für Profis, die „ihr“ Unternehmen kennen oder die gezielte Spekulation suchen. Dagegen in die 30 Werte mit den höchsten Volumina zu investieren, ergibt für unseren Geschmack und auch mit Blick auf die durchweg enttäuschende Performance wenig Sinn. Das Zertifikat ist weder Fisch noch Fleisch. Es krankt am Underlying – dem wenig repräsentativen Entry Standard-Index.

### Entry Standard-Zertifikat

#### Chance/Risiko:



#### GAB-Wertung:



x-markets



S-BOX Ukraine Performance-Index  
Zertifikat (WKN DB1 UKR)

www.x-markets.db.com

Hotline: +49 (0) 69 910 388 07

Deutsche Bank



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, GfME X-markets, Große Gallusstr. 10-14, 60311 Frankfurt, kostenfrei angefordert werden.

**Im Blickpunkt: Dax-Nachzügler Allianz****Lohnt sich jetzt ein Kauf des günstigsten aller Dax-Werte?**

**S**chafft er es oder scheitert er? Nur noch wenige Punkte trennen den Dax von seinem Allzeithoch. Gehören Sie zu den Value-Anlegern und suchen nach zurückgebliebenen, unter Wert gehandelten Papieren? Die Allianz-Aktie ist ein solcher, ein hoch interessanter noch dazu.

**Zum Unternehmen:** Versicherungen, Vorsorge, Vermögensverwaltung, Bankgeschäft und Asset Management – egal welchen Bereich der Finanzwirtschaft Sie herausgreifen, die Allianz (WKN 840400) beackert sie alle. Die Münchener sind einer der führenden globalen Finanzdienstleister: Dach und Kopf eines Netzwerkes von Unternehmen mit rund 60 Millionen Kunden in mehr als 70 Ländern. Die Besonderheit: Das Unternehmen zählt zu den wenigen Versicherungsgruppen, die zugleich eine größere Bank besitzen. Seit sechs Jahren schon. So lange ist es her, als die Allianz die Dresdner Bank gekauft hat.

**Fundamentales:** Gleichwohl der Kurssturz der Aktie von 403 Euro (April 2000) auf fast 40 Euro (März 2003) anderes nahelegt: Die Versicherungsgruppe steht finanziell gesund da. Von 2000 bis 2006 haben die Münchener ihren Jahresüberschuss um durchschnittlich rund 50 Prozent pro Jahr steigern können und in 2006 neben einem Rekordgewinn von 7 Mrd. Euro in der Bilanz ein Eigenkapital von 53 Mrd. Euro ausgewiesen. Herunter gebrochen auf die Aktie, entspricht dies immerhin zwei Drittel der Börsennotierung.

Und so soll es auch weitergehen: Angetrieben vom Ziel, die Beitragseinnahmen im asiatischen Raum um die Hälfte zu steigern, soll der Gewinn bis 2009 um zehn Prozent pro Jahr wachsen – auf dann 13,3 Mrd. Euro.

**Wertung:** So weit müssen Sie allerdings nicht in die Zukunft blicken. Es genügt schon ein Blick auf 2008. Auf Basis der Schätzungen für 2008 erreicht die Aktie ein KGV von deutlich unter zehn. Damit ist sie der derzeit günstigste Dax-Titel. Hinzu kommt eine attraktive, den Kurs zusätzlich stützende und absichernde Dividendenrendite von rund drei Prozent. Alle Faktoren zusammen, klarer Ergebnistrend, günstige Bewertung und überdies ein sauberer Kurstrend, lassen für die Aktie weitere Zuwächse erwarten.

Hinzu gesellt sich ein Sahnehäubchen: Mit Barclays, UBS und Axa haben sich bereits drei Banken über die Meldeschwelle von drei Prozent hinaus in die Allianz eingekauft. Zudem köcheln Gerüchte, wonach die Allianz einen Zusammenschluss mit einer ebenbürtigen Bank plane. Die Zeit, in der sich das Fusionskarussell ohne die Münchener dreht, könnte damit vielleicht schon bald ein Ende finden.



Diese Anzeige ist verlinkt.

## SE Swiss Estates AG Die Schweizer Immobilienaktie

Investieren Sie mit uns in den attraktiven Schweizer Wohn-Immobilienmarkt. Unsere Partizipationsscheine sind seit kurzem auch an der Frankfurter Wertpapierbörse gelistet.

SE Swiss Estates  
WKN A0MJ3Y

**SWISS**  
ESTATES  
Immobilienaktiengesellschaft

**Fazit:** Nachholpotenzial, günstige Bewertung und sauberes Chartbild schaffen eine gute Einstiegsgelegenheit sowohl für konservative Börsianer als auch – mit Blick auf eine mögliche Übernahme – für spekulative Naturen. Während Sie als konservativer Anleger zur Aktie selbst greifen, setzen Sie als spekulativer Anleger den Hebel an. Etwa mit einem Knock-Out-Schein (WKN DB599N), der Ihnen einen kraftvollen Hebel von 5,9 bietet. Wichtig: Behalten Sie die Knock-Out-Barriere von 143,90 Euro bitte permanent im Auge. Denn: Reißt sie, verfällt das Papier (nahezu) wertlos.

**Wandelanleihen: Reizvoll im gegenwärtigen Börsenumfeld****So kombinieren Sie Aktien-Chancen mit Renten-Sicherheit**

**W**er wünscht es sich nicht, seine Gewinne am Aktienmarkt zu sichern, dennoch weiter an steigenden Kursen beteiligt zu sein und überdies nach unten hin eine Verlustpufferung zu erhalten? Das Zauberwort heißt Wandelanleihe.

Eine Wandelanleihe, auch „Convertible Bond“ genannt, ist ein komplexes wie gleichermaßen hoch interessantes Finanzinstrument. Vor allem mit Blick auf die Chance-/Risiko-Struktur. Weshalb? Weil Sie sich mit einer Wandelanleihe gleich in zwei Welten einkaufen: Sie erwerben zum einen eine Anleihe mit regelmäßiger Zinszahlung und zudem das Recht, das Papier zu einem festgelegten Verhältnis in Aktien tauschen zu können.

Das bedeutet: Je höher der Kurs der Aktie steigt, umso wertvoller ist Ihre Wandelanleihe. Sie profitieren damit indirekt an den Kurschancen des Aktienmarktes, puffern aber über die Zinskomponente Verluste nach unten hin ab.

**Prädestiniert für eine Fondslösung**

Doch Vorsicht: Kaum eine Wandelanleihe gleicht der anderen. Laufzeit, Kupon, Bonität der Emittentin, Umtauschverhältnis – all' diese Parameter müssen Sie bei einem Investment in Wandelanleihen berücksichtigen. Deshalb lohnt es sich, die Aufgabe an einen kompetenten Fondsmanager zu delegieren.

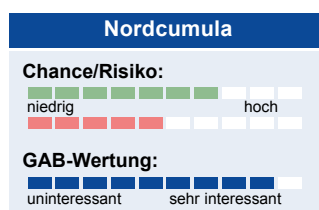
Ein erfolgreicher, auf Wandelanleihen spezialisierter Fonds ist der Nordcumula von Nordinvest (WKN 848495). Als „balanced Fonds“, der die Mitte zwischen Anleihen und Aktien anvisiert, bietet er Ihnen zwar nicht die höchste Rendite, bringt dafür aber eine relativ gute Absicherung gegen Kursrückschläge am Aktienmarkt mit – ein wichtiger Aspekt nach vierjähriger Klettertour.

**Langjährig erfolgreich und mehrfach ausgezeichnet**

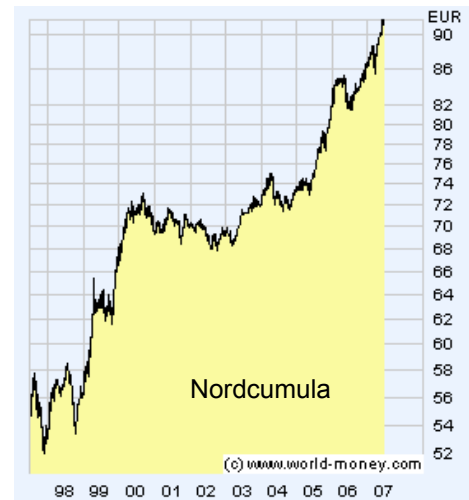
Der Fonds hat seine Leistungsfähigkeit bereits seit 1994 unter Beweis gestellt, seither eine Rendite von durchschnittlich 6,3 Prozent pro Jahr erwirtschaftet und selbst die Baisse-Jahre 2000 bis 2003 praktisch verlustfrei und damit ohne Blessuren für die Anleger überstanden. Das Erfolgsrezept: Fondsmanager Sven Pfeil (einst im Duett mit Thomas Pergande unterwegs) investiert weltweit. Er kauft vornehmlich Wandelanleihen bester, guter und mittlerer Bonität („Investment-Grade“). Gleichwohl etwa 70 bis 85 Prozent des Fondsvolumens auf den Euroraum entfallen, betreibt das Fondsmanagement bei Fremdwährungsanleihen aktives Währungsmanagement. Den Lohn des so geschaffenen, sauber strukturierten Investment-Konzepts sehen Sie an den Auszeichnungen: Zwei Mal in Folge, nämlich 2004 und 2005, erhielt der Nordcumula den Lipper Fund-Award.

Die Kosten: Sie zahlen bis zu 3,5 Prozent fürs Agio und 0,9 Prozent pro Jahr.

**Fazit:** Das Produkt zählt in seinem Segment zu den konservativen Fonds. Es eignet sich sowohl für Anleger, die ihre erzielten Gewinne in – relative – Sicherheit bringen möchten, als auch für Investoren, die den bisherigen Kurseinstieg verpasst haben und einen Einstieg mit gemäßigttem Risiko anstreben.



**Weblinks:** [Nordcumula \(Factsheet\)](#)

**Fonds-News**

**Demografie als Chance.** Allianz Global Investors hat einen neuen Fonds aufgelegt, mit dem Sie vom Demografie-Wandel profitieren können. Der Allianz-dit Demographic-Trends (WKN A0LGX7) investiert bei alternden Gesellschaften unter anderem in Pharmawerte, in aufstrebenden Ländern dagegen in Branchen, die vom Wohlstandswachstum der Bevölkerung profitieren. Agio bis zu 5%, Jahresgebühr 1,75%.

[Produktflyer und Verkaufsprospekt](#)

**Black Sea Fund.** Den am 29.12.06 von Julius Bär aufgelegten Schwarzmeerrfonds (WKN A0MJV2) können Sie nun auch in Deutschland erwerben. Der Fonds investiert Ihr Kapital in 60 bis 70 Midcap-Werte aus den Schwarzmeer-Anrainerstaaten und setzt zudem auf Währungserträge. Das Agio beträgt bis zu 5%, die Jahresgebühr liegt bei akzeptablen 1,4%.

[Produktflyer und Verkaufsprospekt](#)

Aquila Capital legt den ersten geschlossenen Waldfonds auf

## WaldINVEST prospektiert eine Rendite von neun Prozent pro Jahr

**G**ut ein Jahr ist es her, als wir Ihnen in **Ausgabe 09/2006** mit dem Global Timber-Zertifikat aus dem Hause UBS den ersten repräsentativen Zugang zum Holzmarkt vorgestellt hatten. Jetzt bekommt auch der Markt weiteren Zuwachs: Unter dem Namen WaldINVEST lanciert das Hamburger Emissionshaus Aquila Capital den ersten geschlossenen Waldfonds.

Das bedeutet für Sie als Anleger: Statt in die gesamte Breite des Marktes zu investieren, stemmen Sie im Wege einer unternehmerischen Beteiligung konkrete Projekte.

Investitionsstandort ist das weltweite Baumparadies Brasilien. Das Land verfügt über eine Waldfläche von 830 Millionen Hektar, bestanden von mehr als 2.500 Baumarten. Vor allem aber gibt es in Brasilien aufgrund des gemäßigten Klimas keine blattlose Periode. Die Bäume wachsen daher über das gesamte Jahr und können früher als in anderen Ländern und Klimazonen geerntet werden. Aquila Capital bringt einen Vergleich: Ein Baum, der in den USA bis zur Fällung eine Wachstumszeit von 25 bis 30 Jahren benötigt, ist in Brasilien bereits nach 18 bis 20 Jahren erntereif.

**Sie investieren in alle Wachstumsphasen**

Wo genau „Ihre Bäume“ wachsen werden, darüber entscheidet Aquila in Kooperation mit der dänischen International Woodland Company (IWC) – dem führenden europäischen Anbieter für Waldinvestments, der für institutionelle Investoren rund um den Globus 300.000 Hektar Wald beziehungsweise 1,5 Mrd. US-Dollar verwaltet. Doch eines steht schon heute fest: Ihr Portfolio wird ein Mischwald-Portfolio. Das bedeutet, Sie investieren zeitgleich in mehrere Phasen des Plantagenbaus: in bis zu acht Jahre junge und für den Papiermarkt bestimmte Bäume ebenso wie in ältere Bestände, deren Bestimmung der Möbelmarkt ist. So entsteht ein Mix, der es Ihnen erlaubt, in der vergleichsweise kurzen Fondslaufzeit von zehn bis zwölf Jahren optimal an den Renditechancen zu profitieren.

**Aquila prospektiert neun Prozent pro Jahr**

Stichwort Rendite: Mit ersten Rückflüssen rechnet Aquila bereits ab dem dritten Investitionsjahr. Gemittelt über die gesamte Laufzeit strebt der Initiator eine Rendite von zirka neun Prozent pro Jahr an. Gut möglich, dass am Ende der Laufzeit zusätzlich Jahresringe gewachsen sind. Nehmen Sie als Vergleich die Benchmark der Branche, den NCREIF Timberland-Index. Er hat in den vergangenen 25 Jahren eine Durchschnittsrendite von „stämmigen“ 15 Prozent pro Jahr erzielt.

**Fazit:** Sie investieren in ein nachwachsendes, klimaneutrales Naturprodukt mit eingebautem Inflationsschutz, dessen Nachfrage in den nächsten Jahren stetig steigen dürfte. Der Standort Brasilien erscheint vor dem Hintergrund niedriger Produktionskosten und Steuern als günstig gewählt und der Investmentmanager IWC mit einem Track Record von 16 Jahren über jeden Zweifel erhaben. Weiterer Vorteil: Holz korreliert kaum mit klassischen Anlagen wie Aktien oder Renten und verschafft Ihrem Depot daher zusätzlich Stabilität.

**Weblinks:** [Informationen zum WaldINVEST](#)

**In der Zeichnung**

**Spielend gewinnen.** Beim Emissionshaus BVT liegt zurzeit der Games Fund III Dynamic zur Zeichnung auf. Er bietet Ihnen die Möglichkeit, sich ab 10.000 Euro plus 5% Agio an der Entwicklung, Lizenzierung und internationalen Vermarktung von PC-Spielen zu beteiligen. Die prospektierte Rendite liegt bei 10% pro Jahr, eine Kündigung ist ab Ende 2009 möglich. Je nach Höhe des eingeworbenen Fondskapitals sollen 2 bis 10 Projekte gestemmt werden.

[Exposé und Verkaufsprospekt](#)

**Ihre Immobilie in Australien.** Was für die Natur des fünften Kontinents gilt, gilt auch für die Wirtschaft: Australien ist anders. Seit 15 Jahren schon wächst die Volkswirtschaft. Das Emissionshaus Ideenkapital reagiert darauf mit einem Fonds. IK Australia Core+ heißt er und kauft sich in Gewerbeimmobilien an der Süd- und Ostküste ein, wobei die Haltedauer in der Regel bei 5 Jahren liegt. Als Anleger sind Sie ab 20.000 AUD plus 5% Agio dabei und erzielen am Ende der zehnjährigen Laufzeit einen Rückfluss von voraussichtlich 160 bis 180%.

[Produktflyer und Verkaufsprospekt](#)

## Deutsche Börse – eine Erfolgsgeschichte der letzten Jahre

**D**ie Deutsche Börse AG ist ein Transaktionsdienstleister, der Unternehmen und Investoren den Weg zu den globalen Kapitalmärkten öffnet. Das Unternehmen ist somit längst mehr als eine deutsche Börse und steht durch die strategische Ausrichtung im Wettbewerb mit Marktplatzbetreibern in London, Paris, Chicago und New York. Mit dem Produkt- und Dienstleistungsportfolio, das die gesamte Prozesskette vom Front- zum Backoffice der Kunden abdeckt, ist die Deutsche Börse nach eigenen Angaben breiter aufgestellt als alle anderen Wettbewerber. Die Prozesskette umfasst den Aktien- und Terminhandel, die Abwicklung der Aufträge und die Bereitstellung der Marktinformationen sowie die Entwicklung und den Betrieb der elektronischen Handelssysteme. Mit dem prozessorientierten Geschäftsmodell steigert die Deutsche Börse auch die Effizienz der Kapitalmärkte – in der Folge profitieren Emittenten von niedrigen Kapitalkosten und Investoren von hoher Liquidität und geringen Transaktionsgebühren.

Die Aktivitäten des Unternehmens lassen sich in verschiedene Geschäftsfelder unterteilen, wie beispielsweise die vollelektronische Handelsplattform XETRA® und die Börse Frankfurt. Mit dem Geschäftsfeld EUREX ist das Unternehmen Weltmarktführer im Handel und Clearing von Derivaten. Clearstream, ein Tochterunternehmen der Deutschen Börse, bietet integrierte Banking-, Custody- und Settlement-Dienstleistungen für den Handel von festverzinslichen Wertpapieren und Aktien. Die Informationsströme ihrer Märkte kanalisiert die Deutsche Börse über das Geschäftsfeld Market Data & Analytics.

Auf der Basis des bisher erfolgreichen Geschäftsmodells wird die Gruppe Deutsche Börse nach eigenen Angaben weiterhin die weltweiten Trends an den Finanzmärkten beobachten und diese für die Weiterentwicklung der Produkte und Dienstleistungen nutzen. Für die Jahre 2007 und 2008 erwartet das Unternehmen neben steigenden Umsatzerlösen vor allem eine überproportionale Steigerung des EBITA aufgrund des konsequenten, aktiven Kostenmanagements. Im Rahmen des Programms zur Optimierung der Kapitalstruktur will die Gruppe den Aktionären weiterhin Mittel zur Verfügung stellen, die nicht für den operativen Betrieb benötigt werden. Für die Geschäftsjahre 2007 und 2008 strebt die Deutsche Börse daher eine Dividendenpolitik an, die eine 50- bis 60-prozentige Ausschüttung des Konzernjahresüberschusses an ihre Aktionäre beinhaltet. Auch der Rückkauf eigener Aktien soll vorgesehen sein.

Neben dem organischen Wachstum bieten sich dem Unternehmen weitere Chancen durch Akquisitionen. Laut Reuters wäre die Deutsche Börse auch nach der geplanten Übernahme der US-Derivatebörse ISE grundsätzlich zu weiteren Zukäufen bereit. Dies gelte nicht zuletzt dann, wenn durch einen Zukauf die führende Stellung weiter ausgebaut werden könne. Die Frankfurter wollen zusammen mit dem Partner SWX rund 2 Mrd. Euro für den Kauf der ISE auf den Tisch legen. In den Medien sei diskutiert worden, dass die Deutsche Börse darüber hinaus zu den Interessenten für die möglicherweise zum Verkauf stehende New York Mercantile Exchange, den größten Energie-Handelsplatz der Welt, gehöre.

Der Kursverlauf der Deutsche-Börse-Aktie war in der Vergangenheit von einer sehr starken Aufwärtsbewegung geprägt. Seit Januar 2005 konnte der Kurs in der Spitze um mehr als 300 Prozent zulegen. Anleger, die eine weiterhin stabile Entwicklung des Aktienkurses erwarten, könnten sich für ein von der Deutschen Bank emittiertes Diskont-Zertifikat (DB0 QDE) auf die Aktie der Deutschen Börse interessieren. Mit diesem Produkt können Anleger per Laufzeitende eine Seitwärtsrendite von 13,90 Prozent pro Jahr erzielen; maximal ist eine Rendite von bis zu 17,19 Prozent pro Jahr möglich. Der im Produkt enthaltene Risikopuffer beträgt derzeit 12,59 Prozent und bietet einen gewissen Schutz vor kleineren Kurskorrekturen der Aktie.

**Investment-Strategie der Woche**

von **X-markets** Deutsche Bank

Kursentwicklung der Deutsche-Börse-Aktie (EUR)



Quelle: Deutsche Bank

### Diskont-Zertifikat auf Deutsche Börse

WKN: **DB0 QDE**ISIN: **DE000DB0QDE5**

Höchstbetrag (Cap): 90,00 Euro

Seitwärtsrendite p.a.: 13,90 Prozent

Rabatt: 12,59 Prozent

Bezugsverhältnis: 2,0

Laufzeit: 27. Juni 2008

Aktueller Kurs: 152,74 Euro

Stand: 21.06.2007

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, GME X-markets, Große Gallusstr. 10–14, 60311 Frankfurt, kostenfrei angefordert werden.

**Serie: Abgeltungssteuer - Teil III: Werbungskosten und Freibeträge**

## Fremdfinanzierte Anlagen rechnen sich nicht mehr

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



**Ulrich Rieck**  
Steuerberater

**D**ass der ab 2009 geltende Abgeltungs-Steuersatz von 25 Prozent gar nicht so günstig ist, wie er auf den ersten Blick scheint, wird schnell deutlich, wenn Sie einen Blick auf die Möglichkeiten des Werbungskostenabzugs werfen. Denn hier gucken Sie als Anleger künftig in die Röhre. Die Tatsache, dass Sie keine Belege mehr sammeln brauchen, bleibt da ein schwacher Trost.

Auch im Rahmen der Abgeltungssteuer bleibt der Sparerfreibetrag prinzipiell erhalten. Die bisherigen Freibeträge für Ledige von 750 Euro beziehungsweise Verheiratete von 1.500 Euro werden jedoch mit dem Werbungskosten-Pauschbetrag von 51 Euro beziehungsweise 102 Euro zu einem neuen so genannten Sparerpauschbetrag zusammengeführt. Was sich auf den ersten Blick harmlos anhört, kann bei Anlegern, die erhebliche Kosten im Zusammenhang mit ihren Kapitalanlagen haben, ganz schön ins Kontor schlagen.

### Abgeltungssteuer bricht mit dem Nettoprinzip

Das geltende Steuerrecht wird vom so genannten Nettoprinzip beherrscht. Zu versteuern sind nicht die Einnahmen, sondern das, was nach Werbungskosten oder Betriebsausgaben von diesen Einnahmen noch übrig bleibt. Das Nettoprinzip entspricht damit dem verfassungsrechtlichen Grundsatz der Besteuerung nach der Leistungsfähigkeit. Denn nur der Überschuss steht ja, zum Beispiel für Konsumzwecke, zur Verfügung. Die Abgeltungssteuer bricht mit diesem Grundsatz. Nicht mehr der Überschuss, sondern die Bruttoeinnahmen unterliegen dem pauschalen Steuersatz von 25 Prozent zuzüglich Soli und Kirchensteuer. In den vergleichsweise günstigen Pauschaltarif sind die notwendigen Ausgaben zur Erzielung der Einnahmen quasi schon eingearbeitet.

### Fremdfinanzierung privater Kapitalanlagen künftig tabu

Zu welchen absurden Ergebnissen die Nichtberücksichtigung der tatsächlich angefallenen Kosten im Rahmen der Abgeltungssteuer führen kann, wird deutlich, wenn man sich den Fall einer fremdfinanzierten Anlage in Aktien oder Anleihen anschaut. Wer etwa einen Wertpapierkredit von 100.000 Euro zu sieben Prozent pro Jahr Zinsen aufnimmt und mit seiner Anlage acht Prozent pro Jahr Gewinn einfährt, hat noch lange kein gutes Geschäft gemacht.

Der Fiskus rechnet wie folgt: ein Ertrag von 8.000 Euro macht bei 26,375 Prozent Abgeltungssatz (ohne Kirchensteuer) eine Steuer von 2.110 Euro. Für den erfolgreichen Spekulanten wird so aus seinem Gewinn vor Steuern von 1.000 Euro vor Steuern (8.000 Euro Gewinn – 7.000 Euro Zinsen) ein Verlust nach Steuern von 1.110 Euro. Dieses scheußliche Ergebnis lässt sich auch nicht dadurch vermeiden, dass der Anleger die Veranlagungsoption wählt. Denn die hilft nur, wenn der persönliche Einkommensteuersatz unter 25 Prozent liegt, an der Nichtberücksichtigung der Werbungskosten ändert sie leider nichts. Ohne entsprechende Gestaltung (die ich Ihnen weiter unten erläutere) bleibt es damit für unseren Spekulanten bei einem effektiven Steuersatz von 211 Prozent!

### Depot- und Vermögensverwaltungsgebühren

Auch die Gebühren für den Vermögensverwalter und die Depotgebühr sind künftig nicht mehr absetzbar. Auch dies kann sich auf die Nachsteuerrendite auswirken. Werden beispielsweise für ein konservativ gemanagtes Rentendepot mit einem angenommenen Jahresertrag von fünf Prozent insgesamt ein Prozent Gebühren pro Jahr fällig, so spielt es durchaus eine Rolle, ob diese Gebühren Anschaffungs-Nebenkosten und Verkaufsspesen einerseits oder laufende Vermögensverwaltungs-Gebühren andererseits darstellen. Im geltenden Recht war es bei einer Vermögensverwaltung stets sinnvoll, geringe Transaktionsgebühren zu vereinbaren (diese wirkten sich außerhalb der Spekulationsfrist nicht steuermindernd aus) und dafür eine etwas höhere Verwaltungsgebühr in Kauf zu nehmen (diese war komplett als Werbungskosten abziehbar). Unter dem Regime der Abgeltungssteuer kehrt sich dieses Verhältnis um. Transaktionskosten sind steuerlich wirksam, Verwaltungsgebühren nicht. Bei 26,375 Prozent Abgeltungssteuer sinkt die Nachsteuerrendite von 2,945 auf 2,68 Prozent, wenn es nicht gelingt, die oben genannte einprozentige Gebührenbelastung als Transaktionskosten auszuweisen. Der effektive Steuersatz beträgt also bereits 33 Prozent!

### Betriebsvermögen nutzen

Wenn Sie die Spekulation auf Kredit nicht an den Nagel hängen wollen, wird Ihnen unter Effizienzgesichtspunkten nichts anderes übrig bleiben, als die fremdfinanzierten Anlagen in ein Betriebsvermögen zu überführen. Denn die Abgeltungssteuer greift nur bei „privaten“ Kapitalanlagen. Erfolgt die Anlage hingegen im betrieblichen Bereich, so greift der Fiskus mit dem persönlichen Einkommensteuersatz sowie gegebenenfalls Gewerbesteuer zu. Im Gegenzug greift aber auch das Nettoprinzip wieder und sämtliche Aufwendungen sind steuerlich absetzbar. Wenn Sie nicht bereits Unternehmer sind und ihre Kapitalanlagen im heimischen Betrieb unterbringen können, wird Ihnen vor diesem Hintergrund nicht viel anderes übrig bleiben als eine GmbH oder eine gewerblich geprägte GmbH & Co. KG zu gründen und ihre Spekulationen hierüber zu finanzieren. Für Kleinanleger ist das angesichts der Kostenbelastung sicherlich keine ernstzunehmende Alternative.

### Gebührenmodelle anpassen

Viele Vermögensverwalter dürften ab 2009 an ihren Gebührenmodellen feilen und den Anteil der Transaktionsgebühren an den Gesamtgebühren wieder erhöhen. Dies dürfte allerdings erheblichen Erklärungsbedarf bei der Kundschaft auslösen. Als Lösung der Werbungskosten-Problematik wird im Übrigen die Anlage in Fonds propagiert. Ob dies der Königsweg ist, darf angesichts der in den letzten Jahren teilweise erheblich gestiegenen Verwaltungsgebühren vieler Fonds bezweifelt werden.

### Belege sammeln entfällt

Die gute Nachricht zum Schluss: Das Zusammensuchen der Belege für die Steuererklärung können Sie sich im Bereich des Kapitalvermögens künftig sparen. Die Diskussion mit dem Finanzamt über die Absetzbarkeit von Fahrten zu Hauptversammlungen, Fachzeitschriften und weiteres mehr hat damit endgültig ein Ende.

### 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!

## Leserbriefe

**Helmut Eckel:** Wenn ich recht informiert bin, müssen nach derzeitigen Stand der Dinge Kursgewinne von Zertifikaten ab dem 1. Januar 2009 versteuert werden, vor dem 15. März 2007 gekaufte und bis dahin gehaltene ab dem 1. Juli 2009. Muss bei über diesem Zeitpunkt hinaus gehaltenen Zertifikaten der während der gesamten Besitzzeit angehäufte Kursgewinn versteuert werden oder nur der ab dem Stichtag auflaufende? Sollte ersteres zutreffen, müssten die Zertifikate vor dem Stichtag verkauft werden, was ja eigentlich in niemandes Interesse sein kann. Bitte klären Sie mich auf. Vielen Dank.

**Ulrich Rieck:** Sie sind (leider) richtig informiert. Wer nach dem 14. März 2007 ein Zertifikat gekauft hat und dieses nach dem 30. Juni 2009 verkauft, muss den gesamten während der Laufzeit angesammelten Gewinn versteuern. Vor dem Stichtag 30. Juni 2009 dürfte also einiges los sein an den Börsen. Dass diese Regelung Zertifikate insbesondere gegenüber Direktanlagen und Fonds benachteiligt, ist gar keine Frage.

### 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 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.