

# Geldanlage

Informationen für Kapitalanleger

## brief

08. Jahrgang  
Ausgabe 21

www.geldanlage-brief.de

26.10.2007  
ISSN 1615-0791

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



**Christian Ritter**  
Redaktion

## Höchste Eisenbahn für den Fondskauf?

Verehrte Anlegerin, verehrter Anleger,

bisher schien alles klar geregelt. Doch nun gibt es ein Gerücht, dass zumindest aufhorchen lässt.

Worum geht es? Es geht um die Abgeltungssteuer, die Sie durch unsere mehrteilige Steuerserie inzwischen in all' ihren Facetten kennengelernt haben: Nach dem Willen des Gesetzgebers müssen Sie demnach ab dem Stichtag 1. Januar 2009 Zinsen, Dividenden und realisierte Kursgewinne mit einem pauschalen Satz von 25 Prozent versteuern. Hinzu kommen Solidaritätszuschlag und eventuell noch Kirchensteuer. Dabei gilt für Zertifikate eine Sonderregelung: Vor dem 14.03.2007 erworbene Papiere genießen Bestandsschutz. Haben

Sie die Zertifikate erst später erworben, müssen Sie sie noch vor dem 01.07.2009 veräußern, um von der bisherigen Steuerregelung zu profitieren. Als Fondssparer haben Sie es besser: Für Fonds endet der Bestandsschutz erst am 31.12.2008. Wenn Sie sich also noch in 2008 positionieren und sich, unserer Idee aus [Ausgabe 15/2007](#) folgend, Fondsanteile ins Depot legen, genießen Sie quasi ewige Steuerfreiheit.

Doch nun kommt es. Seit einigen Tagen wird das Gerücht herumgereicht, wonach der Gesetzgeber eine Rolle rückwärts plane und den ursprünglich kommunizierten Stichtag (31.12.2008) auf den 01.11.2007, möglicherweise sogar in die letzte Oktoberwoche, vorziehen werde. Ein Marketing-Gag der Fondsindustrie?

**Unsere Meinung:** Eine – auch rückwirkende – Vorverlegung des Stichtages für Fonds würde zwar den Gleichstand zu Zertifikaten weithin wieder herstellen. Doch halten wir dies mit Blick auf die klaren Dementis an allen Fronten für eher unwahrscheinlich. Wie Sie mit dem Gerücht umgehen, liegt freilich an Ihnen. Doch handeln Sie bitte keinesfalls überstürzt. Denn Eile war schließlich noch nie ein guter Ratgeber bei der Geldanlage.

Einen kühlen Kopf bei Ihrer Entscheidung wünscht

  
Ihr Christian Ritter, Redaktion

x-markets



Zugang zum Know-how

des Platow-Börsen-Teams

DB Platinum III Platow-Fonds  
WKN A0J E JH

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.

## Anleihen: HeidelbergCement bietet Ihnen gut sechs Prozent pro Jahr

**N**achdem in den vergangenen Jahren am Anleihemarkt kaum ein Blumentopf zu gewinnen war, lockt das erhöhte Renditeniveau nun wieder zum Einstieg. Ein interessanter Baustein für Ihr Depot: die neue Anleihe von HeidelbergCement.

Das im MDax gelistete Unternehmen kennen Sie: HeidelbergCement zählt zu den weltweit führenden Herstellern von Beton, Zement und bauchemischen Produkten. Der Umsatz des bereits 1873 gegründeten und bis in die 1960er Jahre ausschließlich im süddeutschen Raum tätigen Unternehmens stieg im ersten Halbjahr um gut zwölf Prozent auf 4,8 Mrd. Euro, das operative Ergebnis um 28 Prozent auf 720 Mio. Euro. Analysten zeigen sich jedoch wegen der noch zur Konkretisierung ausstehenden Jahresprognose zurückhaltend. Sie sehen in der Aktie eine „gute Halte-Position“.

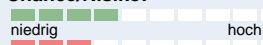
Interessant ist HeidelbergCement, wenn Sie auf die Seite der Gläubiger treten. Dann könnte Sie die neue zehnjährige Anleihe interessieren (WKN A0TKUU), die bis zum 26.10.2007 zur Zeichnung auflag und nun in den Börsenhandel startet. Die Besonderheit des von Moody's mit Baa3 benoteten und mit einem Kupon von 5,625 Prozent ausgestatteten Bonds:

Der Emissionskurs liegt mit 94 Prozent weit unter pari. Ergo erzielen Sie als Gläubiger eine attraktive Rendite von gut 6,4 Prozent pro Jahr. Der niedrige Emissionskurs ist vor allem steuerlich interessant: Steigt die Notierung über das Emissionsniveau, streichen Sie nach Ablauf der Spekulationsfrist von zwölf Monaten einen steuerfreien Kursgewinn ein.

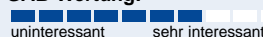
**Fazit:** Attraktive Rendite und Steuervorteil – die Anleihe von HeidelbergCement bietet Ihnen günstige Konditionen. Doch mit Blick auf das laue Rating am unteren Ende der Investmentqualität und des negativen Ausblicks seitens Moody's sollten nur risikobereite Anleihe-Investoren zugreifen.

### HeidelbergCement (Anleihe)

#### Chance/Risiko:

  
niedrig hoch

#### GAB-Wertung:

  
uninteressant sehr interessant

**Neuemission: Hamburger Hafen und Logistik AG auf Börsenkurs****Hamburger Hafen: Lohnt sich die Zeichnung?**

**L**ange hieß es „Schiff in Sicht“, doch nun ist es tatsächlich so weit: Die Hamburger Hafen und Logistik AG, kurz HHLA, dockt am Kapitalmarkt an. An Bord: fast 23 Millionen Aktien, die Sie bis zum 1. November 2007 zeichnen können. Der MDax-Anwärter – ein Kandidat für Ihr Depot?

4.300 Mitarbeiter, weltweit wichtigster Umschlagplatz für Rohkaffee, zweitgrößter Hafen in Europa. So lauten die Eckdaten, mit denen die HHLA (WKN A0S848) Ihnen als Privatanleger ein Investment in den Logistikbereich schmackhaft machen möchte. Tatsächlich haben die Hamburger einen großen Trumpf in der Hand – und der heißt Hinterland: Der Hamburger Hafen liegt, als östlichster Hafen der Nordsee, im Binnenland. Das senkt die Transportkosten und befördert die Wettbewerbsfähigkeit.

**Fundamentales:** Die HHLA arbeitet hoch profitabel und erzielt Überschüsse in allen Segmenten. In 2006 stiegen der Umsatz um 22 Prozent auf gut 1 Mrd. Euro, das Ergebnis vor Steuern, Zinsen und Abschreibungen (Ebitda) überdurchschnittlich um 41 Prozent auf 296 Mio. Euro und der Jahresüberschuss gar um fast 69 Prozent auf 117 Mio. Euro. Dieses Glanzergebnis mit einer Ebitda-Marge von annähernd etwa 30 Prozent können Sie auch an den Zahlen des laufenden Geschäftsjahres ablesen: Bereits nach sechs Monaten haben die Hamburger 561 Mio. Euro umgesetzt, auf Ebitda-Basis 193 Mio. Euro verdient – ein Plus zur Vorjahresperiode von 16 beziehungsweise fast 52 Prozent. Der Zuwachs beim Jahresüberschuss: stolze 87 Prozent.

Ergebnisse wie diese brauchen die Hamburger auch. Sie haben in den nächsten Jahren viel vor. Um die Umschlagkapazitäten bis 2012 von derzeit 6,7 auf dann 11,7 Millionen Standardcontainer auszubauen, sind Investitionen von gut 1,5 Mrd. Euro erforderlich. Gut zu wissen: Die HHLA will dennoch 50 bis 70 Prozent des Nettogewinns als Dividende an Sie weiterreichen.

**Börsengang:** Das Grundkapital des Aspiranten besteht aus zwei Aktiegattungen: A-Aktien, die den Teilkonzern Hafenlogistik repräsentieren und S-Aktien, die den Teilbereich Immobilien abbilden. Zum Angebot unter Federführung von Citigroup und JP Morgan kommen indes ausschließlich A-Aktien: bis zu zwanzig Millionen Stücke aus dem Besitz der Hansestadt Hamburg und bis zu 4,8 Millionen Anteile aus einer Kapitalerhöhung. Auf Basis der Preisspanne von 43 bis 53 Euro je Aktie fließen der Stadt daher Mittel im Volumen von rund 960 Mio. Euro zu, während sich die HHLA für die Modernisierung und die Erweiterung der Hafenanlagen mit kaum 230 Mio. Euro begnügen muss. Hängen Sie dieses Missverhältnis bitte nicht zu hoch. Der Grund: Die Stadt bleibt auch nach dem IPO Mehrheitseigentümerin. Sie hat überdies zugesichert, ihren Emissionserlös ausschließlich für den Ausbau der hafenbezogenen Infrastruktur zu verwenden.


**Wertung:** Mit einem Investment in die HHLA-Aktie heften Sie sich als Anleger direkt an das Wachstum des Welthandels und nehmen sogar überproportional teil: Die mit Containern transportierte Gütermenge wächst zwei bis drei Mal so stark wie die Weltwirtschaft. Sie erreicht eine Jahresrate jenseits der Zehn-Prozent-Marke. Die HHLA dürfte von diesem Basistrend auch weiterhin überdurchschnittlich profitieren. Dafür sorgen schon allein die günstige Lage im Binnenland, die Nähe zur Wachstumsregion Osteuropa sowie die im Unterschied zu anderen Häfen weit gediehene Abdeckung der Wertschöpfungskette. Allein die Bewertung wirft Fragen auf. Verglichen mit anderen Unternehmen aus dem Infrastruktur- und Logistikbereich bezahlen Sie für die Aktie der Hamburger einen hohen Aufschlag. Und wie steht es um die Zukunft? Sie bleibt im Dunkeln. Der Grund: Die mit dem IPO beauftragten Banken halten Ihre Emissionsstudien unter Verschluss.

Hamburger Hafen und Logistik (HHLA)	
WKN / ISIN:	A0S848 / DE000A0S8488
Branche:	Logistik
Angebotsfrist / Erstnotiz:	26.10.-01.11.2007 / 02.11.2007
Preisspanne:	43 bis 53 Euro
Emissionsvolumen :	17,1 Millionen Stück von Altaktionären 4,8 Millionen Stück aus Kapitalerhöhung
Konsortialführer:	JP Morgan, Citigroup
Konsortium:	Commerzbank, Berenberg, Haspa, HSH, M.M.Warburg, Bankhaus Lampe
Streubesitz nach IPO:	rund 30 Prozent
Stand: 26.10.2007	

**Hamburger Hafen und Logistik****Chance/Risiko:**

niedrig  hoch

**GAB-Wertung:**

uninteressant  sehr interessant

**Fazit:** Wir sehen die HHLA als interessantes, weil hoch profitables Unternehmen. Doch mit Blick auf die zurückgehaltenen Gewinnprojektionen und Szenarioanalysen kaufen Sie als Anleger nicht anderes, als die sprichwörtliche Katze im Sack. Solange hier keine Fakten auf dem Tisch liegen, würden wir von einer Zeichnungsrunde Abstand nehmen.

**Weblink:** [IR-Website der HHLA](#)

**RADA-Zertifikate: Das neue Timingkonzept der UBS verspricht Gewinne in jeder Marktphase****Mehr als zwanzig Prozent Rendite mit RADA-Zertifikaten?**

**W**er träumt nicht davon, stets optimal positioniert zu sein: bei fallenden Kursen short, bei steigenden long und in Phasen der Unentschlossenheit in den Gefilden des Geldmarktes zu entspannen. Zwei neue Zertifikate der Schweizer UBS versprechen Ihnen genau dies. RADA heißen sie und kommen beide mit beeindruckender Rückrechnung an den Markt.

RADA steht dabei für „Risk Adjusted Dynamic Alpha-Strategy“ und bezeichnet ein eigens von UBS entwickeltes Indikatorenmodell, das Ihnen sagt, wann es Zeit ist, auf steigende Notierungen zu setzen, wann Sie den Bär geben und short gehen sollten und wann es am aussichtsreichsten ist, zunächst abzuwarten und sein Geld statt am Aktienmarkt zunächst Zins bringend am Geldmarkt zu parken.

**Acht Teil-Indikatoren gewähren einen tiefen Blick in den Markt**

Das RADA-Modell fußt auf nicht weniger als acht Subindikatoren: Um den Risiko-Appetit der Investoren zu ermitteln, berücksichtigt es die Volatilität von Aktienoptionen und Währungen ebenso wie das Momentum des Aktienmarktes. Daneben: die Überrenditen von Kapitalanlagen in Schwellenländern und spekulativen Branchen, Aktien und Unternehmensanleihen gegenüber ihren klassischen, risikoärmeren Pendanten.

Die genaue Verkettung der Parameter bleibt allerdings Betriebsgeheimnis der Schweizer. Was Ihnen die UBS verrät, ist jedoch die Interpretation und Anwendung des Risiko-Indikators. Liegt er sehr niedrig oder sehr hoch auf, deutet er auf eine extreme Marktlage hin, der Sie als Anleger bis auf Weiteres fern bleiben sollten. Bei einem moderaten Stand impliziert er dagegen steigende und bei einem niedrigen Stand fallende Kurse.

**Die Rückrechnung hätte besser kaum ausfallen können**

UBS hat das Modell auf zwei Indizes angewendet und es in je einem Zertifikat verbrieft: auf den Dax (WKN [UB0C7S](#)) und den EuroStoxx 50 (WKN [UB0C7T](#)) und zuvor die Markttauglichkeit für den Zeitraum Januar 1997 bis August 2007 analysiert. Ergebnis in beiden Märkten: eine jeweils glänzende Rendite bei gleichzeitig geringerem Anlagerisiko (Volatilität). Schaffte der Dax im untersuchten Zeitraum bei einer Volatilität von 25 Prozent ein Plus von 9,5 Prozent pro Jahr, so erreicht die RADA-Strategie bei einer Schwankungsbreite von nur 17 Prozent einen jährlichen Return von fast 23 Prozent – mithin eine Überrendite von annähernd 15 Prozentpunkten pro Jahr. Ebenso beim EuroStoxx 50: Er kommt auf eine Rendite von 10,7 Prozent pro Jahr; die RADA-Strategie macht daraus 24,3 Prozent pro Jahr.

**Fazit:** Die Strategie hat sich von Hausse über Baisse bis zum Sägezahnmarkt über alle Börsenphasen hinweg zumindest in der Simulation bewährt. Sie weckt Hoffnungen. Wir aber möchten mehr. Wir möchten sehen, ob sich die

beiden immerhin mit Kosten von einem Prozent pro Jahr belasteten Zertifikate auch unter Live-Bedingungen bewähren. Setzen Sie sie daher bitte zunächst auf Ihre Beobachtungsliste. Halten sie auch nach Ablauf von sechs Monaten, was die Rückrechnung verspricht, können Sie als risikobereiter Anleger mit der RADA-Strategie die Ablösung bestehenden klassischer Index-Engagements in Erwägung ziehen.

**Weblink:** [Factsheet zum Dax- und EuroStoxx RADA-Zertifikat](#)

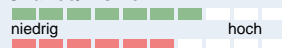
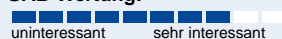
**Zertifikate-News**

**16% in 12 Monaten.** Das bietet Ihnen die MAXI Aktienanleihe „Big Five III“ aus dem Hause HSBC (WKN [TB02T6](#)). Dem am 29.10.2007 in den Börsenhandel startenden Papier liegen fünf österreichische Standardtitel zugrunde. Der Haken: Sofern auch nur eine Aktie zum Stichtag am 24.10.2008 einen Kursverlust von 35% oder mehr verbucht, tilgt HSBC die Anleihe durch Lieferung der Aktie mit der geringsten Performance. Den Kupon erhalten Sie aber in jedem Fall.

[Infos zur „Big Five III“-Anleihe](#)

**Ernten mit ABN Amro.** Bei ABN Amro liegt bis zum 02.11.2007 ein Kapitalschutz-Zertifikat auf den von der Deutschen Börse berechneten Agrarindex DAXglobal Agribusiness zur Zeichnung auf. Das Barometer bildet die Entwicklung von 40 Aktien aus dem Agrarsektor ab und beinhaltet neben Agrochemie-Unternehmen auch Hersteller von Biosprit. Die Kapitalschutz-Anleihe (WKN [AA997Q](#)) bietet Ihnen zur Fälligkeit am 14.12.2012 eine garantierte Rückzahlung von 95%. Mutigere Investoren greifen stattdessen zum seit August erhältlichen Endlospapier (WKN [AA0KGG](#)).

[Infos zu Agribusiness-Zertifikaten](#)

**RADA-Zertifikate****Chance/Risiko:****GAB-Wertung:**

**Fonds im Fokus: Was Anleger vom European Top Stars erwarten können****Investieren mit den Top-Analysten der Deutschen Bank**

**G**ehören auch Sie zu den Anlegern, die sich im Vorfeld der geplanten Abgeltungssteuer mit einem Fonds positionieren möchten, um sich quasi ewige Steuerfreiheit zu sichern? Dann könnte sich ein Blick auf den frisch aufgelegten European Top Stars-Fonds der Deutschen Bank lohnen.

Fondsinvestments gelten üblicherweise als langfristige Investitionen. Viele Fonds, zumal solche mit hohem Kapitalvolumen, können Sie mit schweren Schiffen vergleichen: Sie nehmen nur langsam Fahrt auf und jede Kursänderung braucht vor allem eins: viel Zeit. Beim kürzlich aufgelegten European Top Stars ist das anders.

**Welche Aktien bieten kurzfristig die besten Chancen?**

Basis des europäischen Aktienfonds, der sowohl in Standard- als auch in Nebenwerte investiert, bildet ein hauseigener Index. DB Solar Europe-Index heißt er und steht für „Short-term Opportunities within Long-term Analyst Recommendations“. Auf deutsch: Kurzfristige Chancen mit langfristig orientierten Analysteneinschätzungen nutzen. Die Umsetzung: Aus einem Pool, bestehend aus mehr als 700 von Analysten der Deutschen Bank beobachteten Unternehmen, stellen die Verantwortlichen zunächst alle Kaufempfehlungen zusammen und filtern in einem zweiten Schritt Werte mit einer zu geringen Marktkapitalisierung aus. Von den verbliebenen Aktien wählen sie schließlich diejenigen, die auch in einem kurzen Zeitfenster von nur zwei Wochen bis sechs Monaten Kurspotenzial versprechen. Sie bilden die Basis des db Solar Europe-Index.

**Eigenes Research zahlt sich aus**

Der db Solar-Index ist ein durchaus renditeträchtiges Aggregat. Da die Bestückung streng regelbasiert erfolgt, lassen sich die Anlageresultate auch historisch zurückrechnen. Die Verantwortlichen haben genau dies getan. Ergebnis: Im untersuchten Zeitraum November 2004 bis August 2007 schnitt das Barometer in der Simulation gegenüber dem breit gefassten Stoxx 600-Index um 6,6 und zum MSCI Pan-Europa-Index um 7,8 Prozent pro Jahr besser ab, wobei uns vor allem die Kontinuität der herausgearbeiteten Überrendite gefällt.

Gegenüber europäischen Aktienfonds klassischer Prägung kann das Anlagerisiko freilich eine Nuance höher ausfallen. Der Grund: Der European Top Stars folgt bei der Aktienausswahl weder dem klassischen Bottom-up- noch dem Top-down-Prinzip. Er repräsentiert stattdessen das Konzentrat von mehr als einhundert unabhängig voneinander arbeitender Analysten – ein ideengetriebener Fonds folglich. Daher kann es zu einer Konzentration in verschiedenen Sektoren und Ländern kommen.

Diese Anzeige ist verlinkt.

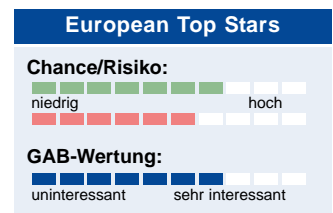
**SE Swiss Estates AG**  
**Die Schweizer Immobilienaktie**

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:** Die Strategie, basierend auf Empfehlungen der Deutsche Bank-Analysten, gefällt uns. Sie als Anleger investieren langfristig und nutzen dennoch kurzfristige Marktchancen. Knackpunkt des in einer thesaurierenden (WKN [A0MYM8](#)) und einer ausschüttenden Variante (WKN [A0MYM9](#)) erhältlichen Fonds ist jedoch die hohe Gebührenbelastung von immerhin 1,8 Prozent pro Jahr. Wir empfehlen Ihnen, den European Top Stars vor einem etwaigen Kauf zunächst für einige Monate zu beobachten.



## Rofin-Sinar – Laser auf dem Vormarsch?

**D**as deutsch-amerikanische Unternehmen Rofin-Sinar Technologies Inc. entwickelt, fertigt und vertreibt Laserstrahlquellen und laserbasierte Systemlösungen zur Verwendung in der industriellen Materialbearbeitung. Hergestellt werden beispielsweise Laser zum Markieren, Schneiden, Löten und Schweißen. Mit insgesamt über 25.000 installierten Systemen zählt die Gruppe derzeit weltweit zu den Technologie- und Marktführern auf diesem Gebiet. Über das internationale Vertriebs- und Servicenetzwerk werden derzeit mehr als 3.000 Kunden betreut.

Die Produkte des Unternehmens kommen in verschiedenen Bereichen wie dem Maschinenbau, der Automobilindustrie und der Medizintechnik zum Einsatz. Für die Wachstumschancen des Unternehmens erscheinen insbesondere der anhaltende Prozess des Austauschs von konventionellen Werkzeugen durch Laser sowie die Ausweitung des Produktangebots als wesentliche Faktoren. Nach Ansicht von Experten ist es ein Vorteil, dass der Konzern mehr als 25 Prozent des Umsatzes allein durch Service und Ersatzteile erzielt und auf diesem Wege ein relativ sicheres sowie regelmäßig wiederkehrendes Geschäftsvolumen generiert. Auch aus der zunehmenden Bedeutung der Photovoltaik könnten sich nach Einschätzung von Beobachtern Chancen für Rofin-Sinar ergeben, da der Wirkungsgrad von Solarzellen unter anderem durch den Einsatz von Lasern bei der Fertigung erhöht werden kann.

Die derzeit gute fundamentale Positionierung des Konzerns wurde bereits an den Zahlen zum dritten Geschäftsquartal deutlich, in dem das Unternehmen Rekordniveaus bei wichtigen Kennzahlen wie Auftragseingang, Umsatz und Betriebsergebnis erzielte. Die Zahlen für das vierte Quartal und gleichzeitig das gesamte Geschäftsjahr 2007 sind nach Unternehmensangaben für den 8. November 2007 zu erwarten. Experten sprachen in diesem Zusammenhang davon, dass die im Vorfeld veröffentlichten Prognosen des Managements in der Vergangenheit tendenziell konservativ gewesen seien.

Diskont-Zertifikat auf Rofin-Sinar	
WKN:	DB1 MKG
ISIN:	DE000DB1MKG2
Höchstbetrag (Cap):	55,00 Euro
Seitwärtsrendite p.a.:	12,68 Prozent
Rabatt:	15,45 Prozent
Bezugsverhältnis:	1:1
Laufzeit:	27. März 2009
Aktueller Kurs:	45,91 Euro
Stand: 25.10.2007	

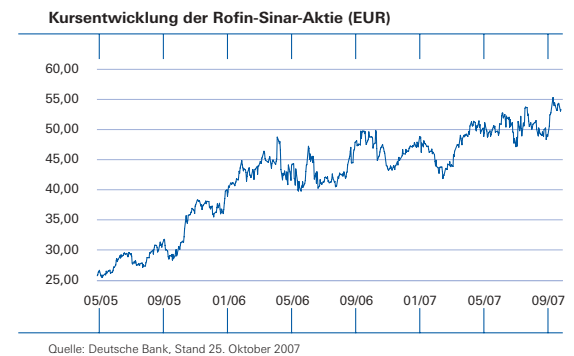
Der Kursverlauf der Rofin-Sinar-Aktie war in den letzten Jahren von einer stetigen Aufwärtsbewegung geprägt. Anleger, die das Geschäftsmodell des Unternehmens überzeugt und die keine starken Kurseinbrüche erwarten, könnten sich für ein von der Deutschen Bank emittiertes Diskont-Zertifikat (WKN **DB1 MKG**) auf die Rofin-Sinar-Aktie interessieren. Das Zertifikat bietet Investoren die Möglichkeit, unter Einbezug eines Risikopuffers von zuletzt 15,45 Prozent zu investieren und somit einen gewissen Schutz bei kleinen Kurskorrekturen der Aktie zu erhalten. Gleichzeitig kann per Laufzeitende eine attraktive Seitwärtsrendite von 12,68 Prozent pro Jahr erzielt werden. Die Gewinnchancen sind durch einen Höchstbetrag von 55,00 Euro beschränkt.

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.

**Investment-Strategie  
der Woche**

von **x-markets**  
Deutsche Bank



Medienfonds im Visier von Finanzverwaltung und -gerichten

## Steuernachzahlung für Anleger von Filmfonds?

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



**Ulrich Rieck**  
Steuerberater

**F**ilmfonds wurden von Anlegern in der Vergangenheit nicht zuletzt aus steuerlichen Erwägungen gezeichnet. Die versprochenen steuerlichen Vorteile, insbesondere Verlustzuweisungen in erheblicher Höhe, könnten jedoch nun auf der Strecke bleiben. Denn sowohl der Fiskus als auch die Finanzgerichte haben die Filmfonds ins Visier genommen. Tausenden Anlegern könnten Steuernachzahlungen in erheblicher Höhe bevorstehen.

Rund 5,5 Milliarden Euro zahlten mehr als 100.000 deutsche Anleger zwischen 1998 und 2005 in Medienfonds ein. Weitere 160.000 Anleger zahlten im selben Zeitraum insgesamt 8,7 Milliarden Euro an unternehmerische Medienfonds. Schätzungsweise 15 Prozent aller Hollywood-Filme werden von deutschen Anlegern finanziert. In Hollywood sprach man lange Zeit auch vom „stupid German money“. Zum Mitfinanzier ihrer Hollywood-Engagements machten deutsche Anleger dabei vor allem den Fiskus. Denn nach Ansicht der Medienfonds-Initiatoren führten die Filmproduktionskosten zu unmittelbar steuerwirksamem Aufwand. Den Anlegern wurden dementsprechend Verluste zugewiesen, die sie mit anderen Einkünften verrechneten und so ihre Steuerlast drückten.

**Der Fiskus schlägt zurück**

Wie sich nunmehr herausstellt, könnten die Filmfonds und ihre Anleger die Rechnung ohne den Fiskus gemacht haben. Im Visier stehen besonders die VIP-Medienfonds. Zunächst wollte das Finanzamt die Verluste des Fonds nicht als angemessen anerkennen. Jetzt hat auch das Finanzgericht München den Fondsbetreibern in erster Instanz eine schwere Niederlage zugefügt. Nach Auffassung des Finanzgerichts lassen sich Verluste aus der Produktion der Filme nicht absetzen. Die Filme seien bilanziell gar kein Anlagevermögen, sondern Umlaufvermögen, so urteilten die Münchener Finanzrichter. Umlaufvermögen aber kann nun einmal nicht unmittelbar steuerlich abgezogen werden. Besonders für die Commerzbank könnte dieses Urteil ärgerlich werden. Sie hatte das Konzept auch in steuerlicher Hinsicht überprüft und ihren Anlegern empfohlen. Kein Wunder, dass die Anlegeranwälte der Geschädigten nun die Commerzbank in die Haftung nehmen wollen. Ob die Entscheidung des Finanzgerichts München Bestand haben wird, wird allerdings wohl erst der Bundesfinanzhof entscheiden.

**Finanzbehörden fordern Verteilung von Schlusszahlungen**

Nicht nur die Verluste stehen im Fokus der Finanzverwaltung, sondern sie ändert nunmehr auch die bisher übliche steuerliche Behandlung der Schlusszahlungen von Medienfonds. Betroffen sind insbesondere Anleger so genannter

Diese Anzeige ist verlinkt.



## Englische Lebensversicherung

... die clevere Altersvorsorge!

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

**JETZT INFOS  
ANFORDERN!**

Hier klicken!

leasingähnlicher Medienfonds. Diese wiesen nicht nur die bei Filmfonds üblichen hohen anfänglichen Verlustzuweisungen auf, sie sahen darüber hinaus auch eine fest vereinbarte Schlusszahlung an den Anleger vor. Diese wurde unter anderem aus dem Verkaufserlös der Filmrechte generiert. Nach Auffassung der Fondsbetreiber war diese Schlusszahlung erst am Ende der Laufzeit zu versteuern. Nach einem Beschluss der obersten Finanzbehörden des Bundes und der Länder sind diese Schlussgewinne jedoch bereits über den gesamten Zeitraum des Lizenzvertrages gewinnerhöhend zu aktivieren. Konsequenz: Die den Anlegern versprochenen Verluste fallen erheblich niedriger aus. Der prognostizierte Steuerstundungseffekt wird also in deutlich geringerem Umfang eintreten, mit der Folge, dass die Nachsteuerrendite derartiger Anlagekonzepte in den Keller sinkt.

### „Kaufe nur, was du auch verstehst.“

Viele Filmfonds haben sich für Anleger als Super-Gau erwiesen. Nicht nur die Performance war angesichts der eingegangenen Risiken mehr als überschaubar, auch die versprochenen Steuervorteile sind für viele Anleger nur Makulatur. Glück im Unglück haben Filmfonds, deren Steuerbescheide schon bestandskräftig sind. Auch deutsche Anleger hätten sich wohl besser an der alten Maxime von Starinvestor Warren Buffet orientiert: „Kaufe nur, was du auch verstehst.“ Am Ende werden bei vielen Filmfonds wohl nur die Anwälte und Fondsvermittler als Gewinner dastehen. Anleger sollten zumindest für die Zukunft ihre Lehren aus dem Desaster ziehen. Oder um es mit Warren Buffet zu sagen: „Es tut weh, auf soviel Geld zu sitzen, aber nicht so weh, wie etwas Dummes damit anzustellen.“

### Ihre Meinung

#### Lieber Leser,

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

Geldanlage-Brief  
 c/o 1plus gmbh  
 Speyerer Straße 32  
 D-67376 Harthausen

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

Wir freuen uns sehr auf Ihre Nachricht!

## Leserbriefe

**Klaus Hemke:** Wo konkret liegen die Vor- beziehungsweise Nachteile von Superfonds? Gibt es Superfonds, die im Vergleich zu Dachfonds kontinuierlich bessere Ergebnisse erzielen? Über die Beantwortung meiner Fragen würde ich mich sehr freuen. Für Ihre Mühe bedanke ich mich aufrichtig.

**Redaktion:** Superfonds sind eine relativ junge Fondsgattung, Herr Hemke. Ähnlich wie Hedgefonds sind die Manager von Superfonds in aller Regel an keine Benchmark gebunden. Sie können häufig von Aktien über Renten bis hin zu Derivaten nahezu alle Instrumente des Finanzmarktes nutzen. Aus diesem Grund stellt die Fondsgattung ungleich höhere Anforderungen an das Fondsmanagement als ein Investmentfonds klassischer Prägung. Wir werden das Thema zu einem späteren Zeitpunkt gesondert aufgreifen. Einstweilen danken wir Ihnen für die Anregung.

### Impressum

**Herausgeber**  
 Geldanlage-Brief, c/o 1plus 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.

#### 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.