



**Volker Altvater**  
Herausgeber

## Wandelanleihen: Perfekt für die Marktphase

Verehrte Leserin, verehrter Leser,

stellen Sie sich folgendes vor: Ihr Bankberater empfiehlt Ihnen ein ungewöhnliches Wertpapier. Unabhängig von der Richtung der Börse soll es Ihnen regelmäßig Zinsen eintragen. Hinzu kommt: Sofern die Aktienmärkte weiter steigen, nehmen Sie zusätzlich zum Zins an Kursgewinnen teil. Traum oder Realität?

Werden bei Ihnen Erinnerungen an die „Eier legende Wollmilchsau“ wach, die bekanntlich nur als gefälliger Wunsch existiert. In diesem Fall aber ist sie real und kombiniert auf clevere Weise die Sicherheit von Anleihen mit der Chance von Aktien. Wandelanleihe heißt die interessante Gattung. Sie bietet Ihnen neben steten Zins-einnahmen die Teilhabe an Kursgewinnen am Aktienmarkt.

Die Welt der Wandelanleihen ist mannigfaltig. Sie beinhaltet konservative Produkte ebenso wie Papiere, deren Chancen und Risiken denen von Aktien ähneln. Der Zeitpunkt, sich mit Wandlern zu beschäftigen, ist momentan gleich in zweifacher Hinsicht günstig: Zum Einen hält die Unsicherheit über die weitere Erholung von Aktien an und lässt einen ungesicherten Einstieg in den Aktienmarkt gegenwärtig als riskant erscheinen. Zum Anderen sind die Kurse der Wandler im Krisenjahr 2008 durch Zwangsliquidationen von in Schieflage geratenen Hedgefonds derart unter Druck geraten, dass viele „Convertibles“, wie die Spezies im Fachjargon heißt, heute zum Schnäppchenpreis zu haben sind.

Wie Wandelanleihen é detail funktionieren, welche Renditen Sie als Anleger erwarten können und worauf beim Kauf der Kombiprodukte unbedingt zu achten ist, erläutern wir Ihnen auf den nächsten Seiten.

Viele neue Anregungen für Ihre Geldanlage wünscht

**Ihr Volker Altvater, Herausgeber**



## Air Berlin-Wandelanleihe lockt mit 200% in knapp 3 Jahren

**E**rinnern Sie sich? Als Air Berlin 2006 die Börse ansteuerte, um frisches Kapital zu tanken, war das Echo desaströs. Manch' Analyst räumte den Berlinern nur wenig Chancen ein. Der Reiz heute: Überlebt die Airline weitere drei Jahre, winkt spekulativen Anlegern ein stattlicher Ertrag von rund 200 Prozent.

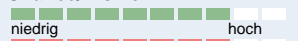
Möglich macht dies die Wandelanleihe von Air Berlin (WKN [A0NQ9H](#)). Der Reiz: Die Anleihe (Kupon: 1,5%, Wandlungspreis: 22,47 Euro) notiert bei rund 35 Prozent ihres Nominalwertes von 100.000 Euro. Folglich stellt sich die Rendite aus laufenden Zinszahlungen auf etwa 4,3 Prozent. Das eigentlich Interessante ist jedoch die Laufzeit. Sie können das Papier bereits zum 11.04.2012 zu 100 Prozent kündigen. Bleibt Air Berlin bis dahin solvent, erhalten Sie allein durch die Tilgung der Wandelanleihe (zum Nominalwert von 100%) knapp das Dreifache des Einsatzes zurück.

Die Risiken sind jedoch hoch. Bereits 2008 sank der operative Gewinn der Nummer 2 am deutschen Himmel um 7,2 auf 14,2 Mio. Euro. Gleichzeitig sank auch der Cash-Flow um 60 Prozent auf gut 44 Mio. Euro und wuchsen die Schulden (Nettobasis) von 562 auf 762 Mio. Euro. CEO Joachim Hunold steuert nun dagegen: Er will Strecken streichen, die Flotte von 140 auf 128 Maschinen kürzen und sieht dank der kürzlich eingegangenen Überkreuzbeteiligung mit TUIfly Synergien von 20 Mio. Euro entgegen. Hinzu treten (noch vage) weitere mögliche Synergien aus und mit dem neuen strategischen Großaktionär (15,3%) ESAS.

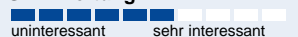
**Fazit:** Eine Wandelanleihe mit großer Chance und hohem Risiko! Auch wenn sich Air Berlin-Chef Hunold aktiv um eine Besserung der Situation bemüht, eine Stabilisierung der Lage ist bislang nur für Optimisten erkennbar. Die Wandelschuldverschreibung ist allenfalls für hochspekulative Anleger geeignet, die notfalls auch einen Totalverlust hinzunehmen bereit sind.

### Wandelanleihe Air Berlin

#### Chance/Risiko:



#### GAB-Wertung:



**Anleihen: Wandelanleihen verknüpfen die Sicherheit von Renten mit den Chancen von Aktien****Ausgesuchte Wandelanleihen bieten sehr attraktive Renditen**

**G**eht es Ihnen auch so? Vielen Anlegern fehlte in der Krise die Risikobereitschaft – nun schauen sie den steigenden Kursen hinterher. Dabei gibt es eine elegante Möglichkeit, jederzeit einen Fuß im Aktienmarkt zu haben und das Risiko dennoch gering zu halten.

Das Zauberwort heißt Wandelanleihe, und falls Ihnen die Spezies noch kein Begriff sein sollte, so sind Sie nicht allein. Die Gattung, gleichwohl hoch interessant, führt in Deutschland ein Schattendasein – zu Unrecht.

**Begrenztes Risiko, unbegrenzte Chance**

Die Wandelanleihe („Convertible Bond“) ist zunächst nichts anderes als ein festverzinsliches Wertpapier. Sie hat in der Regel einen festen Zinskupon, eine definierte Laufzeit und wird wie gewöhnliche Anleihen an der Börse gehandelt.

Der entscheidende Unterschied: Zur Fälligkeit haben Sie die Wahl. Sie können sich den „Wandler“ entweder zum Nominalwert von 100 Prozent zurückzahlen lassen oder ihn in Aktien zu einem vorher festgelegten Wandlungspreis tauschen und so vom Gläubiger zum Eigentümer werden. Das heißt: Ihr Risiko ist allein auf die Zahlungsfähigkeit des Emittenten beschränkt, während Ihnen, nach oben geblickt, mit steigendem Aktienkurs, alle Gewinnchancen offen stehen.

**Der Markt lockt mit interessanten Bewertungen**

Ein Beispiel: Fresenius hat in 2008 eine Wandelanleihe aufgelegt (WKN A0VYAD). Dem Papier mit Fälligkeit am 14.08.2011 heftet ein Zinskupon von 5,625 Prozent an. Der Nominalwert beträgt 50.000 Euro. Jede Anleihe berechtigt Sie zum Bezug von 1.284 Stammaktien der Tochter Fresenius Medical Care (FMC), was einem Wandlungspreis von 38,94 Euro entspricht (aktueller Kurs: 29,80 Euro). Das Interessante: Für die Wandelanleihe bezahlen Sie gegenwärtig an der Börse nur 92 Prozent ihres Nominalwertes (46.000 Euro). Das Besondere indes: Die Anleihe kommt mit einer Sonderausstattung daher. Grund: Zur Fälligkeit haben Sie *keine* Wahl. Sie können die Wandelanleihe nicht zu 100 Prozent (50.000 Euro) tilgen lassen. Sie müssen sie stattdessen in 1.284 FMC-Aktien wandeln. Das bedeutet: Die FMC-Aktie darf nur leicht fallen. Andernfalls würde sie Ihren Zinskupon aufzehren. Steigt sie hingegen deutlich, profitieren Sie noch vor der Wandlung vom Kursgewinn.

Ein Beispiel: Die Aktie steigt, sagen wir auf 45 Euro. Ihre Anleihe hat dann einen Wert von 57.781 Euro (45 Euro x 1.284 Stück). Folglich realisieren Sie einen Ertrag von 11.781 Euro (57.781 Euro – 46.000 Euro), entsprechend 25,6 Prozent. Hinzu kommen: die Zinskupons.

**Günstiger Zeitpunkt zum Einstieg**

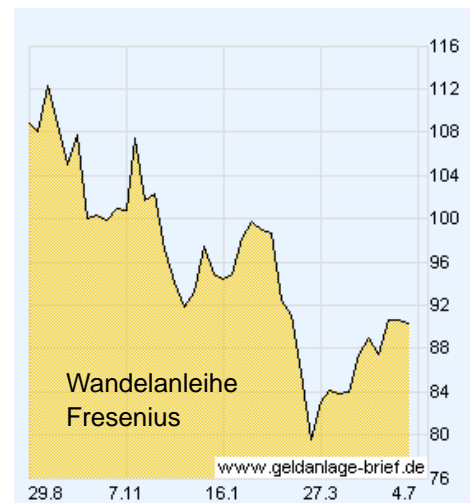
Nicht nur das Prinzip der Wandelanleihe selbst, auch das gegenwärtige Marktumfeld ist günstig. Grund ist die Situation 2008 und der wichtigste Akteur im Markt für Wandelanleihen: Hedgefonds. Im Zuge der Krise gerieten viele von ihnen in Notlage. Um Kredite bedienen zu können, mussten sie ihr Portfolio liquidieren. Folge: Die Kurse der Wandler brachen an breiter Front ein. Inzwischen haben die „Convertibles“ ihren Boden gefunden. Ähnlich wie der FMC-Wandler, so erreichen nun viele Papiere Bewertungen, die einen Einstieg aussichtsreich erscheinen lassen.

**Neuemissionen: Das Angebot an Wandelanleihen wächst**

Der so erreichte Boden ist zugleich ein Nährboden, der Wandelanleihen von gesunde(r) Basis aus zum Comeback verhilft: Seit Ende März kamen allein in Europa Emissionen im Wert von fast 5 Mrd. Euro an den Markt. Dies ist fast die Hälfte des Volumens 2008. Unter ihnen: der Werbekonzern WPP, der Rohstoffriese Anglo American und Arcelor-Mittal.

**Fazit:** So attraktiv die Bewertung manch' Wandlers, so schwierig ist der Markt für Anleger. Es gilt: Sie sollten nur Papiere von Emittenten mit einem Rating von BBB oder höher erwerben – zu hoch ansonsten das Ausfallrisiko. Wie das Wandelpapier von Fresenius, so beinhalten viele Papiere Spezialausstattungen; sie setzen folglich ein gründliches Studium des Verkaufsprospektes voraus. Nicht zuletzt kommen Wandelanleihen mit hohen Stückelungen von 50.000 Euro und mehr daher. Beides, erforderliches Spezialwissen und hoher Kapitalaufwand, qualifizieren Wandelanleihen daher für eine Fondslösung. Welche Manager ihr Handwerk verstehen, zeigen wir Ihnen auf der nachstehenden Seite.

**Weblinks:** [Wandelanleihen an deutschen Börsen \(Übersicht\)](#), [Hintergrundwissen Wandelanleihen](#)



**Wandelanleihen-Fonds: Der DWS Convertibles hat die Nase vorn****Die Top-Fonds für Wandelanleihen**

**N**icht immer ist ein aktiv gemanagter Fonds die beste Lösung für Ihr Depot. Im Bereich von Wandelanleihen ist das anders: Da viele Papiere mit Spezialausstattungen daher kommen, prädestiniert sich deren Auswahl in besonderem Maße für die Fondslösung. Wir zeigen Ihnen, welcher Fonds sich für Ihr Depot qualifiziert.

Blättern Sie durch einschlägige Fondslisten, finden Sie sich in einem Dschungel wieder. Beinahe jedes größere Haus wirbt damit, Ihnen das spannende Thema Wandelanleihen zu erschließen: Wandler aus Asien, Standard-Renten und Convertibles im Mix, Wandler plus Aktien, wahlweise in Euro oder US-Dollar denominated. Doch der Dschungel lichtet sich rasch: Nur wenige behaupten sich über längere Zeiträume a) gegenüber ihrer Benchmark und b) den Mitbewerbern.

**Solide: der Dekawandelanleihen CF**

Ein solider Fonds ist der Dekawandelanleihen CF (WKN 693798). Der Fonds des Sparkassen-Ablegers nutzt Chancen weltweit. Er fokussiert Schuldner bester bis mittlerer Qualität. Für den Pepp sorgen spekulative Titel (maximal 25%). Das Crashjahr 2008 überstand der 2003 aufgelegte Fonds gut. Das Minus: kaum acht Prozent. Auch die Kosten des (sparplanfähigen) Fonds sind moderat: bis zu drei Prozent fürs Agio und danach 0,9 Prozent pro Jahr.

**Eher fürs Trading: der Convertibles Global Diversified**

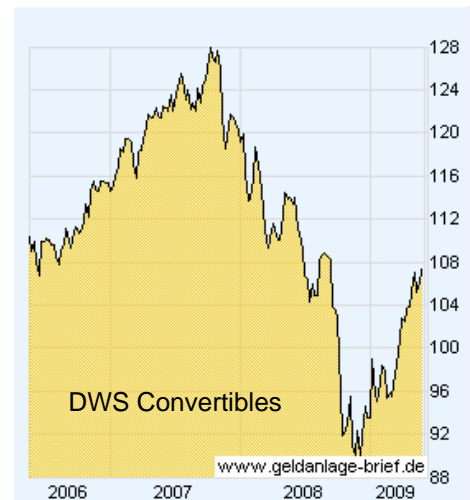
Noch keine zwei Jahre am Markt und dennoch schon in die Top-Fonds aufgerückt, ist der dollarlastige Convertible Global Diversified UI von Universal-Investment (WKN A0M999). Der Fonds steht unter der Ägide des Schweizer Wandelanleihen-Spezialisten Holinger Asset Management, hält gut zehn Prozent seines Pulvers trocken und weist dennoch ein höheres Risiko-/Ertragspotenzial auf. Sein Ziel: möglichst hoher Kapitalzuwachs. Folglich schlug das Jahr 2008 ungefedert durch: minus 18 Prozent. Auch die Volatilität liegt mit zwanzig Prozent hoch auf. Die Kosten: ein Agio von bis zu drei Prozent, dazu stattliche Management- und Beraterkosten von fast 1,7 Prozent pro Jahr.

**Ausgewogen: der DWS Convertible**

Das beste Verhältnis von Risiko zu Ertrag finden Sie beim 18 Jahre alten Veteran des Sektors: DWS Convertibles (WKN 847426). Fondsmanager Marc-Alexander Knieß verteilt fast 700 Mio. Euro auf 52 Einzeltitel und sichert sie in Euro ab. Rund die Hälfte der Titel hat ein Rating von BBB oder höher, knapp ein Drittel ist ohne Rating. Die Restlaufzeit im Schnitt: zehn Jahre.

Das Depot ist ausbalanciert: Wandler mit Anleihe- und Aktiencharakter halten sich etwa die Waage. Knieß schätzt die Märkte optimistisch ein, zeichnete folgerichtig viele kürzlich erfolgte Emissionen. In Sachen Sensitivität setzt er auf ein Delta von 45 Prozent. Das heißt für Sie: Die durchschnittliche Wandelanleihe im Depot des Fonds vollzieht Kurszuwächse der Aktie mit knapp der Hälfte nach.

Die Performance kann sich sehen lassen: Von 2005 bis 2007 legte der Fonds um fast dreißig Prozent zu. In 2008 gab er jedoch rund zwanzig Prozent ab. Inzwischen hat er die Delle komplett ausgebügelt. Die Kosten: moderate 0,85 Prozent pro Jahr. Das Agio: bis zu drei Prozent.

**Investmentfonds-News****Vontobel setzt auf Wandelanleihen.**

Die defensiven Eigenschaften von Anleihen nutzen und dennoch von der Chance auf steigende Aktienkurse profitieren – das ist das Credo eines frisch aufgelegten Wandelanleihen-Fonds aus dem Hause Vontobel. Der *Global Convertible Bond*-Fonds (WKN A0RL4M) investiert dazu weltweit. Er streut Ihr Kapital über verschiedene Schuldner, Länder, Branchen, Laufzeiten und Währungen. Bei der Selektion der Wandelanleihen orientiert sich Fondsmanager Tolga Yildirim an einer Benchmark für in Euro währungsgesicherte Wandelanleihen guter bis bester Schuldner aus dem Hause UBS. Die Kosten für Sie als Anleger sind hoch und setzen einen längeren Anlagehorizont voraus: Sie zahlen bis zu 5% fürs Agio und im Anschluss Management-Gebühren von 1,1% pro Jahr.

[Infos zum Wandelanleihen-Fonds](#)

**DWS Convertibles****Chance/Risiko:**

niedrig  hoch

**GAB-Wertung:**

uninteressant  sehr interessant

**Fazit:** Es lohnt sich, die Auswahl von Wandelanleihen an Experten zu delegieren. Am besten gefällt uns das DWS-Depot. Obwohl es nicht offensiv aufgestellt ist, dazu viele Fremdwährungstitel enthält, die es kostenintensiv in Euro zu sichern gilt, weist er in allen Zeiträumen die beste Performance auf. Diese Merkmale qualifizieren den DWS-Fonds als interessanten Depotbaustein für chancenorientierte Anleger.

**Aktien: Britischer Pub-Betreiber trotz dem Kneipensterben****J D Wetherspoon setzt voll auf Wachstum**

**A**uf der Insel grasiert das Thekensterben. Seit 1980 ist die Zahl britischer Pubs um ein Fünftel zurückgegangen. J D Wetherspoon nutzt die Gunst der Stunde und eröffnete kürzlich seinen 700. Pub – zur Freude der Aktionäre.

Steigende Steuerlasten, ein seit Mitte 2007 gültiges Rauchverbot sowie die Konsum- und Finanzkrise zwingen immer mehr Pub-Betreiber in die Knie. Einer der wenigen Profiteure ist J D Wetherspoon (ISIN [GB0001638955](#)): Die Briten gingen 1992 mit gerade einmal 44 Pubs und einem Wert von rund 40 Mio. Pfund an die Londoner Börse. Seither wuchs die Kneipen-Kette kräftig und ist heute mit 728 Pubs einer der Big Player in Großbritannien.

**Gegessen und getrunken wird immer**

J D Wetherspoon expandiert unerschrocken in einem stagnierenden Markt. Die Gruppe begegnet der Konsumkrise mit aggressivem Marketing und Kampfpreisen, zum Unmut der Wettbewerber. Geben Konkurrenten auf, übernimmt die Billigkette ausgewählte Lokale – und spart als Zweitnutzer etwa fünfzig Prozent der üblichen Ausbauskosten.

Das Resultat sehen Sie in der jüngsten Halbjahresbilanz: In den ersten sechs Monaten des laufenden Geschäftsjahres 2008/09 legten die Umsätze gegen den Branchentrend um 6,5 Prozent zu. Besonders wichtig: Die operative Marge erreichte erneut solide neun Prozent, nach 10,1 Prozent vor Jahresfrist. Bereits im Juli endet das Geschäftsjahr 2008/09 der Kneipen-Kette. Konzernlenker John Hutson stellte hierfür Anfang Mai Vorsteuergewinne von 57 Mio. bis 58 Mio. Pfund in Aussicht – knapp zehn Prozent mehr als von Analysten erwartet.

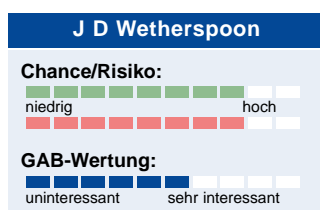
**Expansion auf Kosten der Konkurrenz**

Dank umsichtiger Wachstumsstrategie und gefüllter Kassen steuert J D Wetherspoon bislang erfolgreich durch die Krise. Im Gegensatz zur Konkurrenz expandieren die Briten und halten ihre Margen auf hohem Niveau. JDW profitiert indirekt von der Bankenkrise, die das kreditfinanzierte Wachstum der Konkurrenz ausbremst. Viele Pub-Betreiber und -Ketten schlittern in Finanznöte und müssen Lokale abstoßen. Das Expansionstempo von J D Wetherspoon zeigt Ihnen ein Vergleich: In der laufenden Geschäftsperiode öffneten bis dato 28 neue Wetherspoon-Pubs ihre Pforten, weitere zehn folgen bis Ende Juli. Ursprünglich waren 2008/09 nur 23 Neueröffnungen vorgesehen.

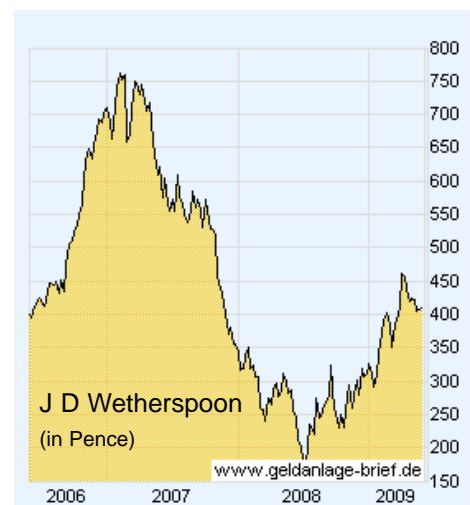
**Schuldenlast drückt auf die Stimmung**

Frei von Krediten und Risiken ist freilich auch J D Wetherspoon nicht: Bis Ende 2010 muss das Management einen Schuldenberg von 350 Mio. Pfund refinanzieren. Dass die Billigkette hierfür gute Karten hat, sehen Sie an stark steigenden Free-Cash-Flows, einem wichtigen Indikator für die Kassenlage. In den zwölf Monaten bis Ende Januar schwollen diese von 43 Mio. auf 95 Mio. Pfund deutlich an. Kein Wunder, denn viele Pubs sind Geldmaschinen. Eine Wetherspoon-Kneipe wirft im Schnitt jährlich 50.000 Pfund Gewinn ab. Für Sie als Anleger ist das britische Pfund aber ein Unsicherheitsfaktor: Aktionäre britischer Unternehmen mussten allein im vergangenen Jahr Währungsverluste von gut zehn Prozent hinnehmen.

**Unser Fazit:** J D Wetherspoon meistert die Konsumflaute bislang mit Bravour, wenngleich die mittelfristigen Kredite wie ein Damoklesschwert über der Pub-Kette hängen. Dank seiner Ertragsstärke könnte J D Wetherspoon aber als einziger der Branche seine Schulden binnen weniger Jahre abtragen. Diese Qualitäten dürften dem Unternehmen in der aktuellen Durststrecke mehr Chancen als Risiken bescheren.



Unter Analysten und Investoren gilt die Kette als Krisengewinner, weshalb die Aktie im Peer-Group-Vergleich mit einem KGV (2009/10e) von 13 am oberen Ende rangiert. Aufgrund der guten Perspektiven könnten sich Kurse um 400 Pence als langfristige Kaufgelegenheit erweisen. Spekulative Börsianer legen sich an der Londoner Börse (LSE) auf die Lauer, wo J D Wetherspoon mit dem Ticker JDW notiert.



Jahr	Umsatz *	Gewinn**	Dividende**
2005/06	847,5	24,1	4,70
2006/07	888,7	28,1	12,00
2007/08	907,5	25,7	12,00
2008/09e	960,0	30,0	0
2009/10e	990,0	31,5	0

\* in Mio. Pfund, \*\* Pence je Aktie

## Jahressteuergesetz 2009

# Neue Steuerregeln für Wandel-, Umtausch- und Aktienanleihen

**M**it der Abgeltungssteuer für Kapitaleinkünfte soll ein Steuerabzug an der Quelle stattfinden, der Ihnen die Veranlagung Ihrer Einkünfte erspart. Dazu sind sämtliche laufenden Erträge, aber auch Veräußerungs- und Einlösungserlöse bereits bei der Bank vollständig steuerlich zu erfassen. Ein Steuerabzug ist aber nur dann problemlos möglich, wenn Ihnen auch Barmittel zufließen. Bei Wandel-, Umtausch- und Aktienanleihen ist das gerade nicht der Fall.

Wandelanleihen („Convertible Bonds“) kombinieren einen festen, meist relativ niedrigen Kupon mit der zusätzlichen Option für Sie, die Anleihe nach zuvor definierten Konditionen in Aktien des Emittenten zu tauschen. Der Wandler verbrieft also eine definierte Rückzahlung des Nominalwertes der Anleihe, wodurch Ihr Anlagerisiko limitiert ist, und eröffnet Ihnen bei steigenden Aktienkursen zugleich die Möglichkeit, an Kursgewinnen zu partizipieren.

Umtauschanleihen („Exchangeable Bonds“) funktionieren nach dem gleichen Prinzip, allerdings stammen die gelieferten Aktien meist nicht vom Emittenten sondern von einer anderen Gesellschaft.

Bei Aktienanleihen hingegen liegt das Andienungsrecht beim Emittenten. Sie partizipieren allerdings nicht an Kursgewinnen der Aktie, da die Anleihe maximal zum Nominalwert zurückgezahlt wird. Als Ausgleich für das vollständig bei Ihnen liegende Risiko von Kursverlusten zahlen Ihnen die Emittenten hohe, oft zweistellige Zinskupons.

### **Laufende Einkünfte unterliegen der Abgeltungssteuer**

Wandel- und Umtauschanleihen werfen zwar häufig nur geringe laufende Zinserträge ab, gleichwohl unterliegen diese selbstverständlich der Abgeltungssteuer. Diese wird vom Emittenten beziehungsweise der Bank einbehalten. Gleiches gilt für Aktienanleihen.

### **Die Andienung hat zunächst keine steuerlichen Folgen...**

Im Grundsatz stellt der Bezug von Aktien ein Tauschgeschäft dar, das nach allgemeinen steuerlichen Regeln gewinnrealisierend wäre. Allerdings fließen Ihnen beim Tausch keine Barmittel zu, aus denen ein möglicher Tauschgewinn versteuert werden könnte. Daher hat der Fiskus die Besteuerung von Wandel-, Umtausch- und Aktienanleihen noch mit dem Jahressteuergesetz 2009 (JStG) auf eine Cash-Flow-Besteuerung umgestellt.

Der Paragraph 20 Absatz 4a Satz 3 Einkommensteuer-Gesetz in der Fassung des Jahressteuergesetzes 2009 vom 19.12.2008 regelt, dass insbesondere bei Wandel-, Umtausch- und Aktienanleihen, bei denen statt Rückgabe des Nominalbetrages Aktien an den Inhaber der Anleihe geleistet werden, die Übertragung der Aktien sich steuerlich nicht auswirkt. Allein die spätere Veräußerung der erhaltenen Aktien wird für die Festsetzung der Einkommensteuer und für den Quellensteuerabzug durch die Kreditinstitute relevant. Diese Regelung gilt einheitlich für Sachverhalte im Inland, im europäischen Ausland und in Drittstaaten.

### **...doch der Gewinn bleibt „steuerverstrickt“.**

Erfolgt ein Tausch von Anleihen in Aktien, so springen die alten Anschaffungskosten der Anleihe auf die neuen Aktien über. Ein Veräußerungserfolg wird daher nicht realisiert; der Vorgang ist steuerlich zunächst unbeachtlich.

Bei Aktienanleihen ist dies für Sie von Nachteil, da Sie Ihren Verlust nicht realisieren. Als fiktiver Kaufkurs der Aktien wird nun Ihr ehemals höherer Anschaffungspreis der Anleihe fortgeschrieben. Verkaufen Sie die Aktien anschließend mit Verlust, dürfen Sie dieses Minus nur mit Gewinnen aus anderen Aktiengeschäften ausgleichen, nicht hingegen mit Zins- und Dividendeneinnahmen oder Nichtaktien-Kursgewinnen.

Bei Wandel- und Umtauschanleihen gelten dieselben Regeln. Hier haben jedoch Sie meist selbst das Wahlrecht zum Tausch der Anleihe in Aktien, was Sie nur im Gewinnfall ausüben werden. Bei Umtausch oder Wandlung müssen Sie daher noch keinen Ertrag versteuern. Für Ihre erhaltenen Aktien gelten die niedrigen Kaufkurse der Anleihe. Der Gewinn bleibt aber steuerverstrickt und wird beim späteren Verkauf der Aktien erfasst.

*„Beim Umtausch müssen Sie noch keinen Ertrag versteuern. Doch der Gewinn bleibt steuerverstrickt.“*



**Ulrich Rieck, Steuerberater**

Ulrich Rieck ist Steuerberater mit Interessenschwerpunkt Investment- und Kapitalanlagen bei der Steuer- und Rechtsberatungsgesellschaft [VRT Linzbach, Löcherbach und Partner](#) in Bonn.

**Behavioural Finance: Emotionen verhindern vielfach den Anlageerfolg****Vorsicht Psychofalle!**

**E**ine Untersuchung von Union Investment zusammen mit Roland Berger Market Research zum Anlageverhalten der Deutschen brachte es mal wieder an den Tag: den Deutschen fehlt der Mut zum Risiko – auch zum beherrschbaren Risiko. So betrachten 42 Prozent der Befragten Anlagen bereits dann als riskant, wenn auch nur die grundsätzliche Möglichkeit eines Verlustes besteht. 86 Prozent der befragten 10.000 Privatanleger schätzen sich als sicherheitsorientiert ein.

Bei Verlusten an der Börse wird beispielweise der Schmerz, den dieser Verlust den Anlegern zufügt, sehr viel stärker empfunden als die Freude eines gleichgroßen Gewinns. Gerade diese häufig zu beobachtende übertriebene Verlustangst hat negative Folgen bei der Geldanlage und führt zu Fehlreaktionen: bei fallenden Kursen werden verlustbringende Investments länger gehalten als dies opportun wäre. Andererseits: bei steigenden Kursen wird zu früh verkauft.

**Eindrucksvolles Beispiel: das Verhalten der Anleger nach der Hausse**

So haben um die Jahrtausendwende viele deutsche Anleger Aktien zu Dax-Höchstständen um die 8.000 eingekauft. Die Verlustaversion hinderte die Anleger, die Aktien auf dem Weg nach unten wieder zu verkaufen. Als der Dax 2003 auf Tiefstände gefallen war, schwören sich die meisten: „Wenn sich die Börse jemals wieder erholt und wenigstens ein Drittel oder die Hälfte des Einsatzes gerettet ist, wird alles verkauft.“

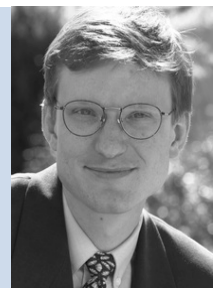
Die Verkaufslinien werden jedoch willkürlich festgelegt, sie sind nicht das Ergebnis gründlicher anlagepolitischer Überlegungen. Dennoch werden diese Verkaufslinien beziehungsweise alten Einstandskurse zum Anker und somit zum anlagepolitischen Fehler. Die Anleger verkaufen ihre Aktienbestände bevorzugt in der Nähe der Einstandskurse. Die sachliche Frage, ob das jetzt der richtige Verkaufszeitpunkt ist und wie viel Potenzial die Kurse noch bieten, wird meist nicht gestellt. Gefühle, nicht Analyse, bestimmen die Entscheidung.

**Langfristig denken zahlt sich aus**

Die Anker lassen sich überwinden mit ruhiger Analyse der Portfoliostruktur: Durch systematische Asset-Allokation können Sie nicht nur einen echten Mehrertrag erzielen, auch Ihr Risiko wird steuerbar.

Empirische Untersuchungen belegen, dass eine auf mindestens zehn Jahre angelegte strategische Asset-Allokation langfristig die wichtigste Bestimmungsgröße für Ihren Anlageerfolg ist. Keine noch so gute Einzelentscheidung und kein noch so guter Fonds kann Ihre Fehlentscheidung langfristig wettmachen. Gleichwohl werden Mehrerträge ermöglicht durch die Kombination mit einer opportunistisch ausgerichteten taktischen Asset-Allokation.

„Eine auf mindestens zehn Jahre angelegte Asset-Allokation ist langfristig die wichtigste Bestimmungsgröße für den Erfolg.“



**Dr. Marc-Oliver Lux, Vermögensverwalter**

Dr. Marc-Oliver Lux ist Vermögensverwalter und Partner in der **Dr. Lux & Präuner Vermögensverwaltung KG** in Grünwald bei München.

Diese Anzeige ist verlinkt.



## Englische Lebensversicherung

... die clevere Altersvorsorge!

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

**JETZT INFOS ANFORDERN!**

Hier klicken!

## Leserbriefe

**Hans Oppel:** Seit einiger Zeit verfolge ich die Ausgaben des Geldanlage-Briefs. Daher möchte ich Ihnen mein Lob für die Aufmachung, Aktualität und den Informationsgehalt aussprechen. Selbst für mich als Börsen-Anfänger sind immer wieder gute Beiträge dabei. Auch das Archiv ist eine tolle Sache. Ich habe kürzlich im Archiv gestöbert und bin auf die [Ausgaben 23/2007](#) und [24/2007](#) gestoßen. Darin beschreiben Sie die Konstruktion eines Garantie-Zertifikates aus einem Discount-Zertifikat und einem Put-Optionsschein. Dabei haben Sie selbst einen Rechner in einem Excel-Arbeitsblatt entwickelt, der mich sehr interessieren würde, um selbst ein wenig zu probieren. Da ich nicht sicher wäre, ob ich selbst richtig rechnete: Wäre es möglich, dass Sie mir Ihre Datei zukommen lassen, selbstverständlich unter Ausschluss aller Gewährleistungsansprüche! :-)

**Redaktion:** Vielen Dank für die Blumen, Herr Oppel! Aber sicher ist es möglich, Ihnen die Excel-Datei für Ihre eigenen Rendite-Berechnungen zur Verfügung zu stellen. Sie wartet bereits in Ihrem Postfach auf Sie...

**Matthias Gruner:** Ich würde mich als langjähriger Leser des Geldanlage-Briefs freuen, wenn Sie sich in diesen turbulenten Zeiten ein wenig mehr mit dem Thema Rentenmarkt beschäftigen würden. Was halten Sie insbesondere derzeit von Unternehmensanleihen beziehungsweise Rentenfonds? Könnten Sie diese 'mal unter die Lupe nehmen?

**Redaktion:** Sie sind soeben durch eine offene Tür gelaufen, Herr Gruner! In der vorliegenden Ausgabe haben wir für Sie die spannende Spezies der Wandelanleihen unter die Lupe genommen, ebenso Fonds für Wandelanleihen. Mit den gestiegenen Spreads gewannen zuletzt auch Unternehmensanleihen an Attraktivität. Auch an diesem Thema werden wir dran bleiben. Einstweilen: Vielen Dank für Ihre Anregung!

**D. Jenne:** Sehr geehrter Herr Rieck, werden auch die Zwischengewinne eines Rentenfonds ab 2009 wie Kursgewinne gewertet und sind damit mit Altverlusten verrechenbar?

**Ulrich Rieck:** Nein. Nach den gesetzlichen Regelungen gehört der Zwischengewinn eines Rentenfonds auch nach 2009 zu den laufenden Kapitaleinkünften (Paragraph 2, Absatz 1 S. 1 Investment-Steuer-gesetz in Verbindung mit Paragraph 20 Absatz 1 Nr. 1 EStG). Er gilt zwar als mit dem Veräußerungserlös bezogen (Paragraph 2 Absatz 1 S. 1 InvStG), ist jedoch bei der Ermittlung eines Veräußerungsgewinns auszuscheiden (§ 8 Absatz 5 InvStG in Verbindung mit Paragraph 20 Absatz 2 S. 1 Nr. 1 EStG). Eine Verlustverrechnung nach § 23 Absatz 3 S. 9 und 10 EStG erfolgt nur für Kapitaleinkünfte im Sinne des Paragraphen 20 Absatz 2 EStG und scheidet damit für den Zwischengewinn aus.

### 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!

## 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

**V.i.S.d.P.**  
 Volker Altvater

**Copyright**  
 Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Vervielfältigung und  
 Weiterverbreitung nur mit schriftlicher Genehmigung gestattet.

**Bildnachweis**  
 Handstand - © Dario Diamant - Fotolia.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.