

# ABC der Geldanlage (Teil 3 / 3)



Christoph Zehnder  
Eidg. dipl. Vermögensverwalter  
Hauptstr. 43  
5070 Frick  
062 871 93 57  
[christoph.zehnder@ruetschi-ag.ch](mailto:christoph.zehnder@ruetschi-ag.ch)  
[www.ruetschi-ag.ch](http://www.ruetschi-ag.ch)



In den letzten zwei Wochen habe ich die verschiedenen gebräuchlichen Anlagekategorien, deren Charakteristika, Anlageformen wie Fonds, Zertifikate, Beteiligungsgesellschaften, Direktanlagen und das Stichwort Diversifikation behandelt. Heute gehe ich auch spezielle Anlageformen ein, welche auch Charakteristika von verschiedenen Anlagekategorien beinhalten können, sowie einige steuerliche Fragen im Zusammenhang mit der Geldanlage.

## FRN: Floating Rate Notes

Die so genannten Floater sind eine spezielle Art Obligationen. Anstelle eines über die ganze Laufzeit fixen Coupons wird bei den Floatern der Coupon (meist) vierteljährlich neu den aktuellen Zinskonditionen angepasst. Wenn die Zinsen steigen, profitiert man als Halter eines Floaters deshalb umgehend von den höheren Zinsen, der Coupon wird nach oben angepasst. Im Gegensatz dazu leidet eine normale Obligation: deren fixer Coupon wird bei gestiegenen Zinsen weniger attraktiv, der Preis sinkt. Wir erwarten aus diversen Gründen (historisch tiefes Zinsniveau, hohe Geldmenge, gutes Weltwirtschaftswachstum, riesige US-Zwillingsdefizite) innerhalb der nächsten 2 Jahre höhere Zinsen und sind deshalb gegenüber Fix-Coupon-Obligationen zurückhaltend eingestellt. Floating Rate Notes können in diesem Umfeld eine sehr interessante Alternative sein.

## Wandelobligationen

Eine Wandelobligation ist eine Kombination aus einer ‚normalen‘ Obligation und einem Wandelrecht. Dieses Recht erlaubt es dem Anleger, die Wandelobligation in eine bestimmte Anzahl Aktien zu tauschen. Wenn also dieser Aktienkurs sehr stark zulegt, wird das Wandelrecht immer interessanter und die Wandelobligation ist mehr wert. Da aber nicht umgetauscht werden muss, bleibt im negativen Fall, wo der Aktienkurs eben nicht wie gewünscht zulegt, die Obligation bestehen und damit eine Nominalrückzahlung zu 100% bei Verfall. Als Anleger hat man damit „Figgi-und-Müli“: sofern die Aktienanlage gut läuft, profitiert man von diesen steigenden Kursen, mindestens aber erhält man das Nominal inklusive Coupons zurück. Dieses Wandelrecht ist natürlich nicht gratis zu haben. Man bezahlt dafür mit einem vergleichsweise tiefen Couponertrag. Je teurer dieses Wandelrecht ist, umso mehr kann man natürlich verlieren. Eine oft beachtete Angabe ist deshalb der sogenannte Bond-Floor, welcher den Wert der Obligationenanlage ohne Wandelrecht angibt.

## Risiken bei Wandelobligationenanlagen

Bei einem günstigen Wandelrecht hat die Wandelobligation sehr viele Ähnlichkeiten zu einer normalen Obligation. Das Hauptrisiko in diesem Fall ist deshalb die Zahlungsfähigkeit und das Zinsänderungsrisiko. Je teurer aber das Wandelrecht ist, umso mehr überwiegt aber der Aktiencharakter: der Preis der Wandelobligation schwankt viel stärker und wird v.a. durch Aktienpreis und –volatilität bestimmt.

## Strukturierte Produkte

Es vergeht kaum ein Tag, an dem nicht eine Bank wieder ein neues, so genanntes Strukturiertes Produkt emittiert. Strukturierte Produkte sind meist eine Kombination von den ‚einfachen‘ Anlageformen Obligationen oder Aktien einerseits und bestimmten Optionen andererseits, ob nun einfachen Optionen wie ich sie letzte Woche erwähnt habe oder aber auch komplizierteren so genannt exotischen Optionen. Der Vorteil für den Anleger ist, dass er, wenn er ein präzises Szenario im Kopf hat, u.U. eine höhere Rendite erzielen kann als mit den klassischen Obligationen und Aktien (sofern denn das Szenario auch effektiv eintritt). Das Problem liegt häufig darin, dass Strukturierte Produkte häufig für den Privatanleger nicht einfach nachvollziehbar und kompliziert sind, und daher allzu häufig

die Emittenten der Versuchung nicht widerstehen können und eine saftige Marge einbauen. So gewinnt nur einer garantiert, und dies ist der Emittent. Im Einzelfall kann aber der Einsatz von strukturierten Produkten v.a. aus Diversifikationsüberlegungen (Einbau von anderen Risikomeerkmalen im Portfolio) durchaus sinnvoll sein.

## Steuern

Bekanntlich unterstehen wir alle grundsätzlich der Steuerpflicht. Aus Anlegersicht ist letztlich die Rendite nach Steuern massgeblich. Die steuerliche Behandlung der verschiedenen Anlageformen ist aber sehr unterschiedlich. Im Grundsatz sind Kapitalgewinne steuerfrei, während Zinserträge der Einkommenssteuer unterstehen. Der Teufel liegt aber im Detail. Bereits bei normalen Obligationen ist nicht immer klar ersichtlich, welcher Anteil Zinsertrag und welcher Kapitalgewinn ist. Der als Kapitalgewinn getarnte Zinsertrag wird von den Steuerbehörden aufgerechnet und muss ebenfalls als Einkommen besteuert werden. Dies macht aus steuerlicher Sicht Sinn, führt aber in der Praxis bereits im Bereich der normalen Obligationen zu mind. 3 Kategorien von unterschiedlich besteuerten Obligationen (‚normale‘, ‚den letzten beissen die Hunde‘, ‚Differenzbesteuerung‘). Wenn dann noch die strukturierten Produkte und die Währungsfrage hinzukommen, durchschauen selbst die Steuerkommissäre ihren eigenen Dschungel nicht mehr. So bringt es die Eidgenössische Steuerverwaltung aufgrund eines Kreisschreibens aus dem Jahr 1997 fertig, dass bei bestimmten Wertschriften Währungsgewinne (ein klassischer Fall von Kapitalgewinnen) ebenfalls als Einkommen besteuert werden, dafür bei diesen Wertschriften die Courtagen als Gewinnungskosten abgesetzt werden dürfen, was wiederum sonst nicht erlaubt ist.

## Gewerbsmässiger Wertschriftenhandel

Ein anderes Kreisschreiben der Eidgenössischen Steuerverwaltung führt aktuell zu Verunsicherung. Wie erwähnt sind Kapitalgewinne auf privatem Vermögen steuerfrei. Erst im Dezember 2001 wurde eine Initiative, welche eine Kapitalgewinnsteuer einführen wollte, massiv (65.9% Nein-Stimmen) abgelehnt. Dies gilt allerdings gemäss Bundesgerichtlicher Rechtsprechung nicht für gewerbsmässige Wertschriftenhändler. Wenn die Wertschriftenverwaltung einer Privatperson ein Ausmass annimmt, dass Gewerbsmässigkeit vorliegt, bleiben die Kapitalgewinne nicht steuerfrei, sondern sind wie bei Einzelfirmen mit anderen Tätigkeiten steuerbar. Das Kreisschreiben definiert nun sechs Kriterien, welche **alle** erfüllt sein müssen, damit aus steuerlicher Sicht mit Sicherheit **keine** Gewerbsmässigkeit vorliegt: 1. Haltedauer mind. 1 Jahr, 2. Transaktionsvolumen nicht mehr als das 5-fache des Depotvolumens, 3. realisierte Kapitalgewinne weniger als 50% aller steuerbaren Einkünfte (die Rentner seien gegrüsst), 4. keine speziellen beruflichen Kenntnisse im Zusammenhang mit den Anlagen, 5. keine Fremdfinanzierung (Hypothekarschuldner seien gegrüsst), 6. Einsatz von Derivaten nur für Absicherung. Die Hürden, welche der Anleger kumulativ erfüllen muss, damit er sicher sein kann, dass seine Kapitalgewinne steuerfrei bleiben, wurden von den eifrigen Steuerbeamten derart hoch angesetzt, dass von den Anlegern, welche überhaupt potentiell Kapitalgewinne machen, wohl nur 10% diese Hürden alle übersteigen werden. Bei diesen 10% wäre auch vor dem Kreisschreiben niemand auf die Idee gekommen, diese als gewerbsmässige Wertschriftenhändler einzustufen. Das Ziel der Steuerverwaltung, eine höhere Rechtssicherheit zu schaffen wurde damit leider klar verfehlt. Andererseits ist es auch nicht so, dass die anderen 90% einfach als gewerbsmässige Wertschriftenhändler eingestuft würden. Für diese Anleger, welche nicht alle 6 Kriterien erfüllen, bleibt die steuerliche Situation so unklar wie vorher. Es hängt also vielmehr davon ab, mit welchem Augenmass die Steuerbehörden diese Einstufung, welche nicht durch das vorgenannte Kreisschreiben geregelt wird, vornehmen werden. Es bleibt zu befürchten, dass der eine oder andere übereifrige Steuerkommissär das Kreisschreiben dazu missbrauchen könnte, den Umkehrschluss zu ziehen und bei Nichterfüllung eines einzigen Kriteriums eine Gewerbsmässigkeit zu postulieren. Unter dem Aspekt der Rechtssicherheit wäre dieser umgekehrte Ansatz ja auch wesentlich gescheiter und nützlicher gewesen: Kriterien aufzustellen, welche erfüllt sein müssen, damit Gewerbsmässigkeit vorliegt. In diesem Falle müssten aber die Hürden aber ganz anders gesetzt sein. Es kann ja kaum sein, dass die Mehrheit der Anleger plötzlich als Gewerbsmässige Wertschriftenhändler gelten sollen. Es ist deshalb zu begrüessen, dass diverse Politiker angekündigt haben, gegen eine Ausweitung des Steuerstatus „Gewerbsmässiger Wertschriftenhändler“ massiv zu intervenieren. Persönlich glaube und hoffe ich, dass diese Einstufung in ‚normale‘ und gewerbsmässige Wertschriftenhändler nicht so heiss gegessen wie sie derzeit gekocht wird. Der Überwachungsaufwand für die Steuerbehörden steigt mit jedem gewerbsmässigen Wertschriftenhändler exorbitant (einschlägige Erfahrungen liegen beispielsweise mit Haltefristen als Unterscheidungskriterium z.B. in Deutschland vor). Zudem und dies scheint mir noch wichtiger, müssten wohl wie bei anderen Gewerbsmässigen Tätigkeiten auch die Gewinnungskosten (Zimmer, Computer, Telefonkosten, Zeitung, Literatur, ...) und die Kapitalverluste zum Abzug zugelassen sein, so dass bei einer sehr weiten Auslegung der Gewerbsmässigkeit unter dem Strich ausser einer Aufblähung des Verwaltungsapparats wohl nicht all zu viel übrig bleibt: ein

klassischer Rohrkreierer. Bei einer zurückhaltenden Auslegung hingegen kann die Besteuerung von gewerbsmässigen Wertschriftenhändlern durchaus angebracht sein.

Haben Sie Fragen oder Kritik? Ich freue mich auf unsere Diskussion: 062 871 93 57 oder [christoph.zehnder@ruetschi-ag.ch](mailto:christoph.zehnder@ruetschi-ag.ch). Fragen werden selbstverständlich diskret behandelt.