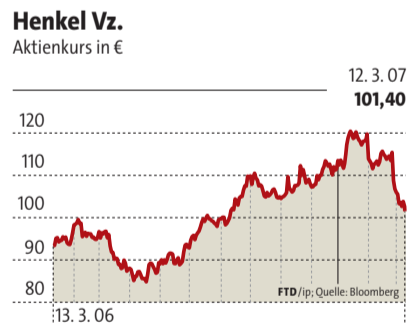


MONTAG	INVESTMENTFONDS
DIENSTAG	MÄRKTE & TRENDS
MITTWOCH	DERIVATE
DONNERSTAG	IMMOBILIEN
FREITAG	GELD & BÖRSE

Geschädigte von Leipzig West dürfen hoffen

Die geschädigten Leipzig-West-Anleger haben gute Aussichten auf Schadensersatz. Das ergebe sich aus der am Freitag veröffentlichten Anklageerhebung der Staatsanwaltschaft Leipzig, sagte der Münchner Anlegeranwalt Peter Mattil. Demnach hätten die beiden Beschuldigten, Ex-Leipzig-West-Mehrheitsaktionär Jürgen Schlögl und Ex-Vorstand Pierre Klusmeyer, spätestens im Jahr 2004 erkannt, dass die Rückzahlung der Schuldverschreibungen nicht mehr gewährleistet war. Zudem täuschten sie vor, Leipzig West verfüge über eine solide finanzielle Basis und einen großen Bestand an Immobilien. Diese waren aber mit Grundschulden belastet oder noch nicht bezahlt. Außerdem habe laut Anklageerhebung der Prospekt verschwiegen, dass ein großer Teil der Einnahmen nicht für den Geschäftszweck, sondern für den Lebensunterhalt von Schlögl verwendet wurde. Der Fall Leipzig West AG gilt als einer der größten Finanzskandale in den neuen Bundesländern. Die Aussicht auf Schadensersatz dürfte geschädigte Anleger vor allem deshalb freuen, weil die Insolvenzmasse sehr gering ist. Bei dem Insolvenzverwalter Lucas Flöther sind nach der Pleite von Leipzig West im Sommer 2006 rund 45 000 Forderungen von 38 000 Gläubigern eingegangen, die in Schuldverschreibungen des Unternehmens investiert hatten. Anlegerschutz gehen davon aus, dass frisches Kapital dafür genutzt wurde, um davon die Dividenden zuvor emittierter Anleihen zu bestreiten – auch Schneeballsystem genannt. Die Forderungshöhe liegt bisher bei rund 339 Mio. €, dem stehen aber nur Vermögenswerte von 48 Mio. € gegenüber. Die Hauptanklage beginnt im Mai. Schlögl und Klusmeyer sind wegen Betrugs in besonders schwerem Fall und Insolvenzverschleppung angeklagt. Nun hoffen die Anlegeranwälte, durch weitere Klagen an das Vermögen weiterer Beteiligter zu kommen. „Falls gegen die Wirtschaftsprüfer und Aufsichtsräte von Leipzig West auch Anklage erhoben wird, können gegen diese Personen ebenfalls Ansprüche eingeklagt werden“, sagt Anlegeranwalt Mattil. UTE GÖGELMANN

Fiskus bleibt bei Henkels Aktiensplit außen vor



Um seine Aktie für Privatanleger attraktiver zu machen, hat der Konsumgüterkonzern Henkel einen Aktiensplit im Verhältnis eins zu drei angekündigt. Damit folgt der Waschmittelhersteller dem Beispiel von Adidas und Beiersdorf, Aktien bei Kursen über 100 € optisch zu verbilligen. Bei einem solchen Split erhöht ein Unternehmen die Zahl seiner Aktien, Grundkapital und Wert der Firma bleiben gleich. Das Nennkapital von Henkel wird lediglich auf mehr Anteile verteilt. Wer zum Zeitpunkt des Splits 50 Aktien zu je 100 € im Depot hat, bekommt weitere 150 eingebucht und muss mit Notierungen um 25 € je Titel rechnen. Die durch den Split neu ins Depot gebuchten Aktien besteuert das Finanzamt nicht, nur die ursprünglichen Kaufkurse müssen jetzt auf die vermehrte Anzahl verteilt werden. Der neu errechnete Preis ist dann maßgebend für die Spekulationsbesteuerung. Allerdings beginnt keine neue Jahresfrist, das Kaufdatum der Altaktien zählt weiterhin. Damit können die durch den Split vermehrten Titel sofort steuerfrei verkauft werden, sofern die Altaktien bereits über zwölf Monate im Depot liegen. Ähnlich behandelt der Fiskus auch die Ausgabe von Gratisaktien. Nur werden hier junge Papiere aus einer Kapitalerhöhung begeben, indem Gewinnrücklagen in Grundkapital umgewandelt werden, während es beim Split lediglich zu einer Kapitalumverteilung kommt. ROBERT KRACHT



Werbeanzeige zum Abschluss einer Lebensversicherung aus dem Jahre 1968: Nach dem Wegfall des Steuerprivilegs Anfang 2005 führte die einst beliebteste Sparform der Deutschen nur noch ein Schattendasein – jetzt steht sie möglicherweise vor einer kurzzeitigen Renaissance

Neue Regeln für Lebenspolice

Abgeltungsteuer bringt deutliche Performancevorteile gegenüber anderen Anlageformen

VON ROBERT KRACHT

Wer jetzt eine Kapitallebensversicherung abschließt, kann sich getrost als Steuergewinner betrachten. Nach dem gestern veröffentlichten Gesetzentwurf zur Abgeltungsteuer erfasst der Fiskus selbst Millioenerträge später maximal mit 25 Prozent. Was Aktien und Investmentfonds durch den Wegfall von Halbeinkünfteverfahren und Spekulationsfrist drastisch an Rendite verlieren, gewinnen die Policen hinzu, auch wenn bis zuletzt an den Vergünstigungen für die Versicherungen gefeilt wurde.

Ausgangspunkt ist die ab Neujahr 2009 geplante Abgeltungsteuer mit einem Pauschalzins von 25 Prozent auf Zinsen, Dividenden, Optionsprämien sowie realisierte Kurserlöse unabhängig von der Haltedauer auf einer Ebene. Das ändert die Spielregeln für die Geldanlage völlig, da erstmalig eine Einkunftsart vom seit Jahrzehnten bekannten Steuersystem abgekoppelt wird. Mit Blick auf die Altersvorsorge erstrahlen Lebensversicherungen plötzlich wieder in ganz neuem Licht, nachdem sie 2005 durch den Wegfall der Steuerfreiheit stark gebeutelt worden waren. Rentenpolice behalten weiterhin den günstigen Ertragsanteil, bis 2004 abgeschlossene Kapitalverträge ihre Steuerfreiheit, und jüngere Kapitallebensversicherungen sind einer der großen Profiteure, wenn Auszahlung oder Kündigung frühestens 2009 erfolgen. Das betrifft nahezu jeden jetzt abgeschlossenen Vertrag. Ein erheblicher Vorteil ist der Erhalt des Halbeinkünfteverfahrens, im Unterschied zu Aktien und entsprechenden Fonds. Damit bleiben 50 Prozent der ab dem 60. Lebensjahr ausbezahlten Erträge steuerfrei, vorausgesetzt, die Police läuft mindestens zwölf Jahre. Dann wird sie zwar wei-

ter über die Steuererklärung erfasst. Aber eben zur Hälfte, sodass selbst bei hoher Progression nur rund 20 Prozent der Auszahlung besteuert werden. Davon können Anleger bei Dividenden und realisierten Aktiengewinnen ab 2009 nur träumen. Hier unterliegen selbst Minierteile dem Pauschalzins von 25 Prozent.

Doch das ist noch nicht alles. Die Einnahmen bei Versicherungen laufen erst einmal abgabenfrei auf. Erhält der Versicherte seine Rückzahlung vor dem 60. Geburtstag, oder läuft die Police keine zwölf Jahre, profitiert er neben der steuerfreien Zinseszinsansammlung auch noch von dem entlastenden Progressionseffekt. Denn trifft eine der Alternativen zu, wirkt hier die Abgeltungsteuer, und der Ertrag kommt nicht mehr in die Erklärung. Und selbst wenn es später zu einer hohen Auszahlungssumme kommt, entfällt der Progressionszuschub etwa auf Lohn, Mieten oder Firmengewinne. Denn der Abgeltungssatz ist immer gleich hoch und wirkt losgelöst vom übrigen Einkommen. Hinzu kommt noch die Minderbelastung aus Solidaritätszuschlag und Kirchensteuer.

„Auch nach Steuerabzug ist der Zweitmarkt günstiger als die vorzeitige Kündigung beim Versicherer“

Stefan Kleine-Depenbrock, Cashlife

Das wirkt sich besonders bei fondsgebundenen Versicherungen aus, da die Erträge erst einmal nicht erfasst werden. Bei herkömmlichen Investmentfonds ist das anders, hier müssen die jährlich eingesammelten Zinsen, Mieten oder Dividenden sofort versteuert werden und stehen für den Zinseszinsseffekt nicht zur Verfügung. Da der Fiskus das Risiko bei Aktien, Zertifikaten oder Hedge-Fonds

künftig nicht mehr belohnt, holen die eher konservativen Kapitalpolice in der Nachsteuerrendite kräftig auf.

Eine einschneidende Änderung ergibt sich beim Verkauf von nach 2004 abgeschlossenen gebrauchten Policen an gewerbliche Käufer oder Fonds. Die Einnahmen werden ab 2009 mit dem Abgeltungssatz von 25 Prozent erfasst. „Aber auch nach Abzug der Steuer ist der Zweitmarkt günstiger als die vorzeitige Kündigung beim Versicherer“, kalkuliert Stefan Kleine-Depenbrock. Der Vorstandsvorsitzende des Marktführers Cashlife rechnet nach der Gesetzesänderung sogar mit einem noch höheren Stornovolumen: „Verluste aus dem Verkauf sind dann auch steuerlich abzugsfähig.“ Das Minus, das besonders bei noch weit entfernter Fälligkeit hoch ausfällt, kann der Versicherte dann mit Zinsen oder Aktiengewinnen verrechnen.

Eine weitere Neuerung kommt schon 2008. Dann werden die Steuererträge anders berechnet, wenn ein Vertrag zuvor gekauft worden ist. Wegen per Saldo höherer Anschaffungskosten weisen dann geschlossene Policen weniger Kapitaleinnahmen für die Anleger aus. Das gelingt aber nur, wenn sie vermögensverwaltend tätig sind. Derzeit ziehen die Gesellschaften noch die Gewerblichkeit vor. „Die Neuberechnung klingt zwar gut, ist aber so nicht umsetzbar“, erläutert Till Giessmann vom Anbieter MPC Capital: „Alleine durch die Aufnahme von Fremdkapital sind unsere Fonds schon gewerblich.“ Daher müssen die Initiatoren noch kräftig über neue Konzepte brüten, um für ihre Anleger geringere Erträge mit dem moderaten Abgeltungssatz zu generieren. Diese Arbeit haben Direktversicherte nicht. Sie können entspannt auf die günstige Steuer ab 2009 warten.

Unterm Strich mehr aus der Police

Vergleich Kapitallebensversicherungen sind einer der großen Profiteure der neuen Abgeltungssteuer, wenn Auszahlung oder Kündigung frühestens 2009 erfolgen. In dem folgenden Beispiel hat ein verheirateter Versicherter ein Jahreseinkommen nach Abzügen von 80 000 €. Aus einer fälligen Lebensversicherung erhält der 55-Jährige 120 000 € Kapitaleinnahmen.

Musterrechnung nach aktueller und künftiger Rechtslage

Rechtslage	aktuell	ab 2009
sonstiges Einkommen	80 000 €	80 000 €
Kapitaleinkünfte	+ 120 000 €	-
zu versteuerndes Einkommen	200 000 €	80 000 €
Einkommensteuer laut Bescheid	68 172 €	18 446 €
Abgeltungsteuer: 25 % auf 120.000 €	-	30 000 €
Steuer insgesamt	68 172 €	48 446 €
Ersparnis Abgeltungsteuer	-	19 726 €
Gesamtprogression	34,1 %	24,2 %

Hinzu kommen noch die Entlastung aus Solidaritätszuschlag und Kirchensteuer, Quelle: eigene Recherche

Schwimmweste für Schiffsanleger

HCI-Tochter HSC bringt ersten Schiffsfonds mit Kapitalgarantie auf den Markt · Im Notfall erweist sich diese jedoch als wenig tauglich

VON MARKUS GOTZI

Weitgehend abgabenfreie Ausschüttungen dank der Tonnagesteuer, mit diesem Argument punkten die Anbieter von Schiffsbeteiligungen, seit steuerliche Verlustzuweisungen keine Rolle mehr spielen. Vor dem Hintergrund des reduzierten Sparerfreibetrags auf 750 € für Ledige ist das ein schlagkräftiges Verkaufsargument.

Was die Anleger häufig dabei vergessen: Beteiligungen an Schiffsfonds bleiben unternehmerische Investitionen. Brechen die Charterraten ein oder laufen die Betriebskosten aus dem Ruder, sind Verluste nicht auszuschließen. Bei dem neuen HSC-Fonds „Shipping Protect 1“ aus dem Hause HCI garantiert die HypoVereinsbank, die Rückzahlung des eingesetzten Eigenkapitals am Ende der Laufzeit. Läuft alles schief, machen Anleger

unter dem Strich aber dennoch ein Minusgeschäft.

► **Objekte** Anleger stellen ihr Kapital für einen Blind Pool zur Verfügung und verlassen sich darauf, dass HSC die passenden Schiffe auswählt. Acht müssen es mindestens sein. Infrage kommen ausschließlich HCI-Angebote. Ob Containertransporter, Tanker oder Massengutfrachter, ist dabei egal. Im Prospekt ist geregelt, dass die Schiffe mindestens zwei Jahre lang fest verchartert sein müssen, wobei eine längere Vertragslaufzeit durchaus möglich und für die Zeichner vorteilhaft wäre. Denn ob die Charterraten angesichts einer hohen Zahl von Neubauten in den nächsten Jahren dauerhaft auf hohem Niveau bleiben, ist fraglich.

Die Kapitalgarantie soll solche Beteiligungen für risikoscheue Anleger attraktiv machen

► **Konzept** Knapp 55 Prozent des Anlegerkapitals fließen in die Schiffsbeteiligungen. Der Rest wird in Zerobonds der HypoVereinsbank und weitere Anleihen angelegt und verzinst sich dort mit rund vier Prozent.

Nach 15 Jahren wird der Zerobond zusätzlich der aufgelaufenen Zinsen zurückgezahlt. So refinanziert die Bank ihre Kapitalgarantie.

► **Ausschüttungen** Ab 2008 bekommen Anleger jährliche Ausschüttungen von fünf Prozent, die sich aus Schiffseinnahmen, Zinsen und Kapitalrückzahlungen zusammensetzen. In den Folgejahren sollen die Erträge ansteigen. Insgesamt rechnet HCI inklusive der Erlöse aus den Schiffverkäufen mit einer Verdoppelung des Kapitaleinsatzes

nach 15 Jahren. Ob die Rechnung aufgeht, ist abhängig von der Auswahl der Schiffsfonds und ihrer langfristigen Einnahmen.

► **Weiche Kosten** Auf Ebene des Shipping-Protect 1 fallen Nebenkosten von rund 0,5 Prozent und das übliche Agio in Höhe von fünf Prozent an. Bei der Investition in die ausgewählten Schiffe werden weitere fondstypische Kosten zum Beispiel für Konzeption und Vertrieb beglichen, sodass die Zeichner auf insgesamt rund 15 Prozent inklusive Agio kommen.

► **Steuern** Die Erträge aus den Chartereinnahmen unterliegen der Tonnagesteuer und sind weitgehend steuerfrei. Die Zinsen aus dem Zerobond müssen am Ende der Laufzeit versteuert werden, was bei Anlegern mit Höchststeuersatz ein Minus von rund 15 Prozent bedeutet.

► **Anbieter** HCI ist ein an der Börse notiertes Emissionshaus mit einer

STRATEGIE

Aktienumfeld weiter günstig



EWEN CAMERON WATT

Nach einem starken Jahresende 2006 hat sich die Konjunktur in Europa zu Jahresbeginn wie erwartet etwas abgeschwächt. Das scheint zum Großteil daran zu liegen, dass in Deutschland Konsumausgaben wegen der Mehrwertsteuererhöhung vorgezogen wurden. Im Allgemeinen wurde das Vertrauen der Hersteller und der Einzelhändler jedoch nicht getrübt. Die Folgen des starken vierten Quartals und die andauernde Korrektur der Lagerbestände in den USA haben die Sorge aufkommen lassen, dass die Abschwächung in der Region länger dauern könnte. Das beste Gegenargument ist die anhaltende Verbesserung der Arbeitsmarktlage. In Deutschland ist die Erwerbslosenquote so niedrig wie seit sechs Jahren nicht mehr, und europaweit liegt sie erstmals seit mindestens 15 Jahren unter 7,5 Prozent. Auch vor der jüngsten Marktkorrektur waren europäische Aktien auf der Grundlage von gewinnbasierten Kennzahlen nicht teuer. Darin spiegelt sich das jüngste Gewinnwachstum wider. Selbst wenn sich die Gewinnentwicklung etwas eintrüben sollte, sind europäische Aktien im historischen Vergleich immer noch vernünftig bewertet. Die dividendenbasierten Kennzahlen stimmen mit denen der Vergangenheit überein und schneiden auch im Vergleich mit Anleihen gut ab. Insgesamt stützen unsere Beobachtungen der Wirtschaft und der Märkte eine fortgesetzte prozyklische Haltung. Wir glauben, dass Aktien derzeit eine typische Korrektur innerhalb eines fortgesetzten Bullenmarks durchlaufen. Anleger, die in Aktien untergewichtet sind, sollten die aktuelle Schwäche als Gelegenheit nutzen, Positionen aufzubauen. Vor allem nach dem jüngsten Ausverkauf sind europäischen Titel günstig bewertet. Auf Zwölfmonatsbasis dürften sich Aktien überdurchschnittlich gut entwickeln. Wir gehen davon aus, dass eine fortgesetzte Kreditausweitung und stärkere Arbeitsmärkte den Konsum weiter ankurbeln. Die sich stabilisierende Stimmung in Asien und den USA dürfte bis Mitte des Jahres für zusätzliche Impulse von außen sorgen. Vieles wird jedoch davon abhängen, wie weit die EZB die Zinssätze anhebt. Steigen diese höher als erwartet und wird der Euro stärker – ganz zu schweigen von höheren Energiepreisen und sich verschärfenden geopolitischen Spannungen –, wird die Situation für europäische Aktien wohl schwieriger werden.

EWEN CAMERON WATT ist Head of Global Research and Investment Strategy bei Blackrock Merrill Lynch.