

Der ZertifikateBerater

DEUTSCHLANDS FÜHRENDE FACHPUBLIKATION FÜR STRUKTURIERTE PRODUKTE

Steuern mit neuen Regeln

Die Bundesregierung will die Anrechnung von Verlusten in Teilen des Börsenhandels begrenzen. Für Anleger, Emittenten und Broker hat das gravierende Folgen

Express ohne klare Regeln

Zertifikate mit vorzeitiger Rückzahlungsoption sind ein Anlegermagnet. In dem Boomsegment herrscht aber ein Wildwuchs bei Begriffen und Funktionsweisen

Im Check

BNP Paribas One Express
DZ BANK One Express
DZ BANK Family Express



SONDERAUSZUG: NEUES STEUERGESETZ +++ SONDERAUSZUG: NEUES STEUERGESETZ +++ SONDERAUSZUG: NEUES STEUERGESETZ

Neues
Steuergesetz
Harter Schlag für Privatanleger



Vorsätzliche Drangsalierung der Privatanleger

Namen sind Schall und Rauch, heißt es. Das zeigt sich nirgendwo so deutlich wie bei Zertifikaten mit vorzeitiger Rückzahlungsoption. Denn allen anderslautenden Bekundungen von Verband und Branche zum Trotz ist bei Expressen von den versprochenen Bemühungen um größtmögliche Transparenz und eine Vereinheitlichung von Namen und Begriffen bis zum heutigen Tag nichts zu sehen. Das Gegenteil ist der Fall. Tatsächlich herrscht bei den Expressstrukturen ein derartiges Chaos, dass jeder Produktvergleich zur Herkulesaufgabe wird. Das



gilt nicht nur für das schier unendliche Spektrum verschiedener Varianten. Dies kann man noch als „Vielfalt der Möglichkeiten“ interpretieren. Der Wildwuchs bei den von Emittenten genutzten Bezeichnungen ist indes mehr als nur ein Ärgernis. Ein und derselbe Begriff kann für vollkommen unterschiedliche Dinge stehen und abweichende Risikoprofile markieren. Zwölf Jahre nach Einführung des *DDV Derivate Kodex* ist das ein Armutzeugnis.



Und nicht nur dies. Angesichts eines inzwischen offenbar freidrehenden Finanzministers kann dies sogar gefährlich sein. Denn längst sieht es so aus, als hätte Olaf Scholz den fragwürdigen Ehrgeiz, in der ihm verbleibenden Amtszeit noch größtmöglichen Schaden für die private Geldanlage anzurichten. Neben den sogar vom Wissenschaftlichen Beirat des Finanzministeriums abgelehnten Plänen für seine „Finanztransaktionssteuer“, die zur bloßen Aktien-Strafsteuer verkommen ist, hat sein Ministerium jetzt den nächsten Frontalangriff auf Privatanleger gestartet. Bei bestimmten Börsengeschäften sollen Verluste nicht mehr in vollem Umfang mit erzielten Gewinnen verrechnet werden können. So will es ein – im Gegensatz zur Aktien-Steuer – sogar schon verabschiedetes neues Gesetz, das dazu führen kann, dass Anleger eine hohe Steuer aufgebrummt bekommen, obwohl sie wirtschaftlich Verluste erzielt haben. Die in diesen Tagen vielfach erstmals fällig gewordene Vorabpauschale auf noch gar nicht realisierte Fondsgewinne fällt angesichts dieses neuen Irrsinns schon fast nicht mehr ins Gewicht. Aber auch sie gehört zur Sammlung an Maßnahmen, die ausgerechnet privaten Anlegern den Vermögensaufbau und eine eigenverantwortliche Altersvorsorge vorsätzlich erschweren. Und auch wenn die SPD bei alledem der Antreiber sein mag, darf man auch die Union nicht aus der Verantwortung lassen. Als größerer Partner der Koalition ist sie ebenfalls verantwortlich.

So fängt das Jahr 2020 also mit zwei unangenehmen Themen an. Beim Express-Chaos bemühen wir uns mit einem neuen Service um Erleichterung. Mehr dazu ab Seite 12. Beim größeren Problem der Steuergesetze ist dies schwieriger. Ich schließe mich deshalb dem Rat einiger Kollegen an und empfehle jedem Einzelnen eine Nachfrage bei seinem Bundestagsabgeordneten – per Mail oder in der Bürgersprechstunde. Außerdem möchte ich Sie auf eine Internet-Petition aufmerksam machen, die das Thema zum Gegenstand im Petitionsausschuss des Bundestags machen soll (openpetition.de -> Rücknahme steuerlicher Bernachteiligung privater Anleger).

Kopfschüttelnd

Ralf Andreß

In eigener Sache

Der *Zertifikateberater* erscheint als unabhängige Publikation im Eigenverlag. Alleinige, gleichberechtigte Gesellschafter sind Verlagsgeschäftsführer Tobias Kramer und Chefredakteur Ralf Andreß. Die damit einhergehende starke Position der Redaktion unterstreicht, dass wir uns den journalistischen Maximen von Neutralität und Unabhängigkeit unterwerfen.



Foto: iStockphoto | AndrewLinscott

Drastische Regeln für Termingeschäfte

Ende Dezember hat die Bundesregierung im Eilverfahren die Besteuerung von Kapitalanlagen neu geregelt. Kernpunkt der Änderung ist die Verlustverrechnung bei Termingeschäften. Sie soll dem bereits verabschiedeten Gesetz zufolge massiv eingeschränkt werden. Für private Anleger hat das sehr weitreichende Folgen. Aber auch Online-Broker und Emittenten sind alarmiert

Von Matthias von Arnim

Gewinne sollen steuerlich in voller Höhe herangezogen werden – Verluste aber nur bis zum Höchstbetrag von 10.000 Euro

Der Dezember ist bekanntermaßen stressig. Da passieren schon mal Fehler. So ist es vielleicht zu erklären, dass etliche Parlamentarier, die kurz vor Weihnachten noch eine Gesetzesänderung im Bundestag beschlossen und anschließend vom Bundesrat bestätigen ließen, die enorme Sprengkraft einiger der von ihnen durchgewunkenen Zeilen nicht erkannten. Die Änderungen – so die Idee der dafür verantwortlichen Finanzpolitiker – sollen für mehr Steuergerichtigkeit sorgen. Konkret geht es um zwei kleine, aber wichtige Neuregelungen im Einkommensteuergesetz. Die erste davon ist bereits zum 1. Januar 2020 in Kraft getreten

und regelt die steuerliche Verrechenbarkeit von uneinbringlichen Totalverlusten. Die zweite Änderung gilt ab 1. Januar 2021 und betrifft explizit die steuerliche Behandlung von Termingeschäften. Alle neuen Regelungen gelten ausschließlich für Privatanleger.

Deckelung für Totalverluste

Und so werden seit Januar dieses Jahres Totalverluste aus Kapitalgeschäften neu geregelt: Wer wertlos verfallene Anteile oder Anleihen von Unternehmen oder verfallene Finanzderivate wie etwa Optionen besitzt, kann diese Verluste innerhalb eines Jahres nur noch bis zu einer Höhe von 10.000 Euro

mit Gewinnen aus anderen Kapitalgeschäften verrechnen. Weitere Verluste über diese Obergrenze hinaus können ins nächste Steuerjahr vorgetragen werden. Auch für die folgenden Jahre gilt dann jeweils die neue 10.000-Euro-Beschränkung. Dies hat zur Folge, dass beispielsweise sogenannte Schwarmfinanzierer ein echtes Problem bekommen: Anleger, die in Crowdfunding-Projekte investieren, wissen, dass viele dieser Projekte im Totalverlust enden. Sie setzen aber darauf, dass sie diese Verluste mit einigen erfolgreichen Investitionen herausreißen können. Das ist die gängige Praxis. Für Privatanleger ist dies ab sofort aber keine vernünftige Option mehr. Denn wer beispielsweise 90.000 Euro an Verlusten abschreiben muss, weil die entsprechenden Projekte insolvent geworden sind, trägt für das möglicherweise einzige erfolgreiche Projekt beim Verkauf – bis auf verrechenbare 10.000 Euro – die komplette Steuerlast und kann den Verlustvortrag nur dann über die Jahre abbauen, wenn keine neuen Verluste hinzukommen. Diese würden im ungünstigsten Fall nämlich dazu führen, dass der Berg an Verlustvorträgen weiter wächst und vielleicht nie abgebaut werden kann.

Eigener Topf für Termingeschäfte

Ab 1. Januar 2021 zündet dann die zweite Stufe der neuen Gesetzgebung: Verluste aus dem Handel mit Finanzprodukten, deren Wertentwicklung von Termingeschäften beeinflusst wird, können steuerlich dann nur noch mit Gewinnen aus ebensolchen Produkten oder mit Gewinnen aus Stillhaltergeschäften verrechnet werden. Auch hier gilt die Deckelung bei 10.000 Euro und die Regelung, dass Verluste über diesen Betrag hinaus nur bis zu einer Obergrenze von jeweils 10.000 Euro zur Verrechnung in die Folgejahre vorgetragen werden können. Im

Klartext: Für Termingeschäfte wird ein eigener steuerlicher Verlustverrechnungstopf geschaffen, sodass es ab dem Januar 2021 drei voneinander getrennte Verlusttopfe für unterschiedliche Anlageklassen gibt: Aktien, Termingeschäfte und andere Assetklassen wie Anleihen und Fonds (siehe Grafik).

Schleichender Liquiditätsverlust

Für Termingeschäfte gilt neben der Beschränkung der Verrechnungs-Obergrenze von 10.000 Euro noch eine weitere Besonderheit: Die sich über das Jahr ansammelnden Verluste aus Termingeschäften können erst bei der Einkommensteuererklärung im folgenden Jahr geltend gemacht werden. Gewinne werden jedoch sofort besteuert. Die fälligen Steuern werden nach dem Verkauf direkt von der depotführenden Bank an das Finanzamt weitergereicht. Banken müssen die aufgelaufenen Verluste den Anlegern bescheinigen, damit im Rahmen der Veranlagung im folgenden Jahr rückwirkend die Verrechnung mit entsprechenden Gewinnen, auch bei anderen Banken, erfolgen kann. Wer regelmäßig mit Hebelprodukten handelt, müsste künftig also damit leben, dass er übers Jahr einen schleichenden Liquiditätsverlust erleidet, den er erst mit der Einkommensteuererklärung im darauffolgenden Jahr und dann auch nur bis zu einer Obergrenze von etwas mehr als 2.500 Euro ausgleichen kann. Dieser Wert ergibt sich aus Abgeltungssteuer plus Solidaritätszuschlag, die bei einem Gewinn von 10.000 Euro zu zahlen sind. Hat ein Trader mehr als 10.000 Euro Gewinn erzielt und haben sich im Termingeschäftsverlusttopf mehr als 10.000 Euro angesammelt, ist das der maximale Betrag, den er erstattet bekommt.

Ein paradoyer Effekt der Gesetzesänderung ist dabei, dass Anleger, die im Laufe eines Jahres im Rahmen von verschiede-

nen Derivate-Geschäften per Saldo einen Verlust von mehr als 10.000 Euro erzielen, für dieses Jahr unter Umständen trotzdem Steuern bezahlen müssen. Konkretes Beispiel: Ein Anleger erzielt durch den Kauf und Verkauf von Optionen 20.000 Euro an Gewinnen und 40.000 Euro an Verlusten. Nach der neuen Regelung kann er jetzt aber nur noch 10.000 Euro an Verlusten geltend machen und weitere 30.000 Euro an Verlusten ins kommende Jahr übertragen, wovon er dann wieder nur 10.000 Euro an Verlusten mit möglichen Termingeschäftsgewinnen verrechnen kann. Dessen ungeachtet zahlt er 2.500 Euro Abgeltungsteuer plus Soli, obwohl er de facto ein wirtschaftliches Minus von 20.000 Euro erzielt hat (siehe Rechenbeispiele auf der folgenden Seite).

Depotabsicherung wird unsinnig

Doch man muss gar keine extremen Szenarien bemühen. Auch ein konservativer Anleger oder sein Vermögensverwalter, der ein Wertpapierdepot mit Derivaten absichern will, ist unmittelbar betroffen: Denn die Gewinne aus den Termingeschäften werden voll versteuert, Verluste aber nur noch begrenzt angerechnet. Zudem entfällt die Verrechnung zwischen den Absicherungsgeschäften und dem abgesicherten Portfolio. Das würde die gängige Praxis der Absicherung in Zukunft unattraktiv machen. Bislang können Derivateverluste steuermindernd eingesetzt werden, auch für andere Kapitalverluste. Doch wenn die zur Depotversicherung eingesetzten Derivate verfallen, während das Depot zu hohen steuerpflichtigen Kursgewinnen führt, mindert dies den Ertrag des Gesamtdepots beachtlich. Wer Vermögen für die Absicherung im Alter aufbaut, erleidet so über die Jahre einen steuerlich bedingten Aderlass, da er keine Verlustvorträge aus den Absi-

Neuregelung der Steuersystematik ab 2021

Verrechnung von Verlusten aus Wertpapiergeschäften: Was bleibt, was ist neu			Verrechnungsmöglichkeit mit...
bleibt unverändert	Verluste aus Aktien	Verlusttopf Aktien	Aktienkursgewinnen
Termingeschäfte werden aus dem allgemeinen Verlusttopf herausgenommen	Verluste aus Renten/gezahlte Stückzinsen Verluste aus Fonds/gezahlter Zwischengewinn	Allgemeiner Verlusttopf	Dividenden, Zinsen und allen Kursgewinnen außer Termingeschäfte
NEU	Verluste aus Termingeschäften	Verlusttopf Termingeschäfte	Gewinnen aus Termingeschäften und Stillhalterpämlien, begrenzt auf 10.000 Euro p.a.

Beispielrechnungen für die anfallende Besteuerung nach altem und neuem Recht in praxisnahen Szenarien

Szenario 1

Ein Anleger investiert in ein Aktiendepot mit 400.000 € Wert. Er kauft zur Absicherung einen Put für 20.000 €. Der Wert des Aktiendepots steigt auf 460.000 €, der Put verfällt wertlos. Der Anleger verkauft die Aktien.

	Besteuerung	
	alte Systematik	neue Systematik
Gewinn aus Aktiengeschäften	60.000 €	60.000 €
Verlust aus Termingeschäften	20.000 €	20.000 €
Zu versteuernder Gewinn	40.000 €	60.000 €
Steuerbelastung*	10.000 €	15.000 €

Die Verluste aus dem Put können nur mit Gewinnen aus anderen Termingeschäften verrechnet oder ins nächste Jahr vorgetragen werden.

Szenario 2

Ein Trader erzielt mit einer Vielzahl von Termingeschäften innerhalb eines Jahres Gewinne von 60.000 € und Verluste in Höhe von 30.000 €. Saldo: +30.000 €

	Besteuerung	
	alte Systematik	neue Systematik
Gewinn aus Termingeschäften	60.000 €	60.000 €
Verlust aus Termingeschäften	30.000 €	30.000 €
Zu versteuernder Gewinn	30.000 €	50.000 €
Steuerbelastung*	7.500 €	12.500 €

20.000 € Verlust werden ins folgende Jahr vorgetragen. Davon können wiederum nur 10.000 € p.a. mit Gewinnen aus Termingeschäften verrechnet werden.

Szenario 3

Ein Trader erzielt mit einer Vielzahl von Termingeschäften innerhalb eines Jahres Gewinne von 30.000 € und Verluste in Höhe von 30.000 €. Saldo: +/– 0 €

	Besteuerung	
	alte Systematik	neue Systematik
Gewinn aus Termingeschäften	30.000 €	30.000 €
Verlust aus Termingeschäften	30.000 €	30.000 €
Zu versteuernder Gewinn	- €	20.000 €
Steuerbelastung*	- €	5.000 €

20.000 € Verlust werden ins folgende Jahr vorgetragen. Davon können wiederum nur 10.000 € p.a. mit Gewinnen aus Termingeschäften verrechnet werden.

Szenario 4

Ein Trader erzielt mit einer Vielzahl von Termingeschäften innerhalb eines Jahres Gewinne von 20.000 € und Verluste in Höhe von 40.000 €. Saldo: -20.000 €

	Besteuerung	
	alte Systematik	neue Systematik
Gewinn aus Termingeschäften	20.000 €	20.000 €
Verlust aus Termingeschäften	40.000 €	40.000 €
Zu versteuernder Gewinn	-20.000 €	10.000 €
Steuerbelastung*	- €	2.500 €

Alt: 20.000 € Verlust können mit Gewinnen aus anderen Kapitaleinkünften verrechnet oder ins Folgejahr vorgetragen werden.

Neu: 30.000 € Verlust werden ins folgende Jahr vorgetragen. Davon können nur 10.000 € p.a. mit Gewinnen aus Termingeschäften verrechnet werden.

*zzgl. Solidaritätszuschlag und ggf. Kirchensteuer

cherungsgeschäften gegenrechnen kann. Und dies sind nur zwei Beispiele, die Zweifel daran aufkommen lassen, dass die verantwortlichen Finanzpolitiker die Folgen ihrer Entscheidung bis zu Ende gedacht haben.

Tatsächlich bleiben viele Frage offen. So ist es nicht unwahrscheinlich, dass aufgelaufene Verluste niemals in voller Höhe mit Gewinnen verrechnet werden könnten. Das kann insbesondere dann passieren, wenn ein Verlustvortrag in sechsstelliger Höhe aufgelaufen ist, der erst nach zehn, 20 oder 30 Jahren vollständig durch Gewinnverrechnung abgetragen werden könnte. Es ist theoretisch auch vorstellbar, dass ein Trader einen Großteil seiner über die Jahre gesammelten Verlustvorträge mit ins Grab nimmt. Eine weitere Ungereimtheit der neuen Regularien ist, dass sie tatsächlich nur für Privatanleger gelten sollen. Gewerbliche Investoren bleiben von den Änderungen hingegen ausgenommen. Professionelle und semi-professionelle Akteure, die in den kommenden Monaten eine GmbH oder AG gründen, und ihre Geschäfte künftig über diese abwickeln, könnten also verfahren wie bisher. Die steuerliche Verrechnungsmöglichkeit bleibt innerhalb des Unternehmens bestehen, was vor dem erklärten politischen Ziel, „einfache Bürger“ vor den Umtrieben einiger weniger Zocker zu schützen (siehe Interview rechts) mindestens merkwürdig erscheint.

Welche Produkte sind betroffen?

Eine wichtige Frage ist auch, welche Finanzprodukte überhaupt betroffen sind. Das wird im Gesetz nicht eindeutig erklärt. Das Bundesfinanzministerium wird in den kommenden Monaten dazu ein Schreiben nachreichen. Bislang gibt es nur eine Definition, die das Ministerium vor rund vier Jahren veröffentlicht hatte. Demnach umfasst der Begriff des Termingeschäfts in ihrer Lesart „sämtliche als Options- oder Festgeschäft ausgestalteten Finanzinstrumente sowie Kombinationen zwischen Options- und Festgeschäften, deren Preis unmittelbar oder mittelbar abhängt von dem Börsen- oder Marktpreis von Wertpapieren, dem Börsen- oder Marktpreis von Geldmarktinstrumenten, dem Kurs von Devisen oder Rechnungseinheiten, Zinssätzen oder anderen Erträgen oder dem Börsen- oder Marktpreis von Waren oder Edelmetallen. Dabei ist es ohne Bedeutung, ob das Termingeschäft in einem Wert-

papier verbrieft ist, an einer amtlichen Börse oder außerbörslich abgeschlossen wird. Zu den Termingeschäften gehören insbesondere Optionsgeschäfte, Swaps, Devisentermingeschäfte und Forwards oder Futures.“

Bei einer engen Auslegung dieser Definition wären also nicht nur Optionen und Futures, sondern auch Optionsscheine und Hebelprodukte, sowie alle anderen Produkte, die auf Termingeschäften beruhen, betroffen. So könnten auch synthetische ETFs und ETCs, die auf Swap-Geschäften basieren, und sämtliche Anlagezertifikate erfasst werden. Einen Vorteil hätte diese forschte Auslegung: Die Gruppe der Wertpapiere, deren Gewinne und Verluste sich dann miteinander verrechnen ließen, wäre deutlich größer als bei einer engen Begrenzung auf reine Termingeschäfte. Die Probleme der unterjährigen Steuerzahlung und die 10.000-Euro-Grenze blieben jedoch bestehen – und zwar für fast alle Finanzprodukte. Für die Branche wäre das so etwas wie der Supergau. Bankenvertreter gehen bislang aber nicht davon aus, dass das Gesetz tatsächlich so weit ausgelegt werden soll. Und auch verschiedene Stellungnahmen verantwortlicher Politiker aus dem Finanzministerium lassen nicht darauf schließen. Unmöglich ist es aber nicht.

Branche hofft auf Nachbesserung

Selbst wenn die Gesetzesänderung in der Praxis nicht so drastisch angewandt werden sollte wie im Worst-Case-Szenario skizziert: Für Teile der Finanzbranche hat das neue Gesetz trotzdem fatale Auswirkungen. Etwa für Online-Broker wie Comdirect, Flatex oder Consors, die große Teile ihres Umsatzes mit aktiven Tradern machen und die damit um ihr Geschäftsmodell fürchten müssten. Denn klassisches Day Trading ist zumindest für Privatanleger kaum noch sinnvoll umsetzbar, wenn Gewinne sofort besteuert werden, Verluste aber erst im nächsten Jahr und nur in begrenzter Höhe verrechnet werden können. Und wenn in der Folge weniger getradet wird, trifft das auch die Emittenten von Optionsscheinen und anderen Hebelprodukten.

Folgerichtig arbeiten die betroffenen Verbände hinter den Kulissen bereits eifrig daran, dass die Umsetzung durch die Finanzverwaltung nicht so strikt ausgelegt wird, wie es im schlimmsten Fall denkbar wäre. Bleibt dies ohne Erfolg, ist davon auszugehen, dass eine Verfassungsklage angestrebt wird.



Ihre Informationsziele

Ihre E-Mails

In den vergangenen Jahren haben wir unsere Online-Publikationen für Sie stark ausgeweitet.

Jetzt haben wir dies auch bei der Individualisierbarkeit unserer E-Mail-Services getan!

Mit *DZB individuell* ist es jetzt so einfach wie nie, einzelne Services zu bestellen und die Anzahl der E-Mails in Ihrem Postfach an Ihre persönlichen Bedürfnisse anzupassen. Sie erhalten so ausschließlich die E-Mails, die Sie wirklich benötigen, und können detailliert vorgeben, welche das sind.

Folgende DZB Analyse-Services können Sie erhalten:

- DZB Marktmonitor**
- DZB Risikomonitor**
- DZB Primärmarkt-Cockpit – Aktienanleihen**
- DZB DZB Primärmarkt-Cockpit – Bonitätsabhängige Schuldverschreibungen**
- DZB Primärmarkt-Cockpit – Zinsprodukte**
- DZB Plenum**

Weitere Services sind:

- DZB Portfolio**
- DZB unterwegs**
- DZB informiert**

DZB individuell – einfacher geht's nicht!

► Personalisieren Sie jetzt auf www.zertifikateberater.de

The screenshot shows a website page for 'DZB individuell'. At the top, there's a navigation bar with links like 'START', 'NACHRICHTEN', 'VIDEOS', 'DER ZERTIFIKATEBERATER', 'DZB ANALYSE', 'DZB UNTERWEGS', and 'DZB IM VERTRIEB'. Below the navigation, a banner says 'Jetzt anmelden! DZB unterwegs - Veranstaltungsreihe mit onemarkets by HVB: Rezession voraus? Investieren in...'.

DZB individuell

Mit DZB individuell können Sie unsere E-Mails an Sie jetzt vollständig auf Ihre Bedürfnisse anpassen. Denn Sie wissen am besten, welche Informationen für Sie am wichtigsten sind. Hier, auf der DZB individuell-Seite, können Sie dies jetzt so einfach wie noch nie anpassen.

Ein Häkchen bei dem jeweiligen Angebot bedeutet, dass Sie für exakt dieses Angebot eine E-Mail erhalten. Falls Sie eine Zustellung hier nicht mehr wünschen, entfernen Sie den Haken einfach. Falls Sie eine Änderung der Zusammensetzung wünschen, ist dies hier jederzeit möglich.

Ihre bei uns hinterlegte E-Mail-Adresse ist: tkramer@zertifikateberater.de

[E-Mail-Adresse bearbeiten](#)

DZB Analyse-Services

- DZB Marktmonitor (1 x pro Monat)**
Mit dem DZB Marktmonitor erhalten Sie eine monatlich aktualisierte und kommentierte Übersicht zu aktuell darstellbaren Zertifikate-Konditionen. Für die Ermittlung der Benchmark-Konditionen rufen wir bei Emittenten wöchentlich Preisindikationen ab.
- DZB Risikomonitor (1 x pro Monat)**
Der DZB Risikomonitor versorgt Sie einmal pro Monat mit aktuellen Entwicklungen bei Kredit-Ratings und Credit Spreads der Emittenten von Strukturierten Produkten.
- DZB Primärmarkt-Cockpit - Bonitätsabhängige Schuldverschreibungen (1 x pro Monat)**
Im Cockpit für bonitätsabhängige Schuldverschreibungen erstellt DZB Analyse monatlich eine kommentierte und um wichtige Kennzahlen erweiterte Übersicht zu aktuellen Platzierungsangeboten von bonitätsabhängigen Schuldverschreibungen. Alle Informationen finden Sie kompakt aufbereitet auf einer PDF-Seite.
- DZB Primärmarkt-Cockpit - Aktienanleihen (1 x pro Monat)**
Im Cockpit für Aktienanleihen erstellt DZB Analyse monatlich eine kommentierte und um wichtige Kennzahlen erweiterte Übersicht zu aktuellen Platzierungsangeboten von Aktienanleihen. Alle Informationen finden Sie kompakt aufbereitet auf einer PDF-Seite.
- DZB Primärmarkt-Cockpit - Zinsprodukte (1 x pro Monat)**
Im Cockpit für Zinsprodukte erstellt DZB Analyse monatlich eine kommentierte und um wichtige Kennzahlen erweiterte Übersicht zu Zinsprodukten wie Fest- und Stufenanleihen, die die Zertifikateemittenten am Primärmarkt anbieten. Alle Informationen finden Sie kompakt aufbereitet auf einer PDF-Seite.
- DZB Plenum (1x alle 2 Monate für Umfrage und Ergebnisse)**
Das DZB Plenum ist eine anonymisierte, zweimonatliche Umfrage unter Anlageberatern, Vermögensverwaltern und Zertifikateemittenten. Seit August 2008 bewerten Experten den Markt, beantworten aktuelle Fragen und geben quartalsweise die Allokationsvorgabe für die Echtgeld-Depots in DZB Portfolio ab. Durch Ihre Teilnahme am DZB Plenum helfen Sie der Redaktion an vielen Stellen ihrer Berichterstattung entscheidend weiter. Vielen Dank also für Häkchen und Teilnahme.

Ansatzpunkte hierfür gibt es einige. Allein die unklare Definition, welche Finanzderivate überhaupt wie zu behandeln sind, ist verfassungsrechtlich angreifbar. Doch ein solches Verfahren könnte sich über Jahre hinziehen – und der Ausgang einer solchen

Klage ist ohnehin ungewiss. Aktuell liegt das Kind damit also erst einmal im Brunnen.

Fazit: „Jetzt muss vor allem die Frage geklärt werden, welche Finanzprodukte tatsächlich betroffen sind. Dazu wird das BMF hoffentlich bald Stellung beziehen. Die stren-

gen Regeln für die Verlustbegrenzung bei einem Totalausfall greifen sogar schon jetzt. Die Verschärfung bei Termingeschäften ab 2021. Berater und Vermögensverwalter müssen dies berücksichtigen und ihre Kunden informieren, dass noch viel Unklarheit herrscht.

Interview mit Lothar Binding

Im Gespräch erläutert Lothar Binding, der finanzpolitische Sprecher der SPD-Bundestagsfraktion, was die Regierungskoalition aus CDU/CSU und SPD mit der Gesetzesverschärfung bezeichnen wollte.

» Wenn private Anleger von riskanten Wetten Abstand nehmen, haben wir unser Ziel erreicht «

Herr Binding, was ist das Ziel der Gesetzesänderung? Wen wollten Sie damit treffen?

Mit der Änderung reagieren wir auf die Rechtsprechung des Bundesfinanzhofes. Bis 2016 wurden Verluste aus verfallenen Optionsscheinen steuerlich nicht anerkannt. Das Gericht rückte dann von seiner bisherigen Rechtsprechung ab. Der damalige Bundesfinanzminister, Wolfgang Schäuble, blieb leider untätig und ließ einen unbeschränkten Verlustabzug zu. Allen Steuerexperten war aber klar, dass es auf Dauer keinen unbeschränkten Verlustabzug geben würde. Nun lassen wir einen beschränkten Verlustabzug für Privatanleger zu. Damit sorgen wir dafür, dass Bürgerinnen und Bürger die von einer Gruppe von Zockern verursachten Verluste aus risikoreichen Finanzwetten nicht in vollem Umfang mitfinanzieren müssen.

Die Gesetzesänderung schränkt die steuerliche Abzugsfähigkeit von Verlusten ein. Wie soll das normale Bürger schützen?

Bisher ist es so, dass einige Trader, die sich auf den Handel mit Derivaten spezialisiert haben, sehr hohe Risiken eingehen, um überproportional hohe Gewinne zu erzielen. Gehen die Wetten nicht auf, burden diese Anleger den Steuerzahldien ihre Verluste auf. Diese Praxis haben wir jetzt eingeschränkt. Ab 2021 sind Verluste aus Termingeschäften nur noch bis zu 10.000 Euro mit Gewinnen aus Termingeschäften und mit Erträgen aus Stillhaltergeschäften verrechenbar. Unsere Botschaft als Ge-



Lothar Binding,
Finanzpolitischer Sprecher SPD

setzgeber lautet: Wer privat mit Derivaten zocken will, darf das gerne tun, muss dann aber oberhalb der Verlustabzugsbeschränkung auch das Risiko alleine tragen.

Es betrifft aber nicht nur Trader. Es gibt Anleger, die Optionen zur Depotabsicherung nutzen, Derivate also defensiv einsetzen, um Risiken im Depot zu reduzieren. Werden die Derivate mit Verlust verkauft, weil die Absicherung nicht nötig geworden ist, können sie diese Verluste nicht mit Gewinnen aus anderen Wertpapieren verrechnen. Diese Konstellation ist im privaten Bereich doch sehr selten. Nur die wenigsten Privatanleger setzen Optionen gezielt zur Risikosteuerung ein. Solche Strategien werden eher von Profis genutzt. Und da greifen wir ja gar nicht ein. Professionelle, gewerbliche Investoren können Gewinne und Verluste wie bisher unbegrenzt steuerlich gegeneinander aufrechnen.

Selbst wenn es so wäre, dass nur wenige Anleger Derivate in dieser Form einsetzen, würden Sie diese hart treffen. Denn durch die Begrenzung der Abzugsfähigkeit auf 10.000 Euro im Jahr ist es jetzt tatsächlich möglich, dass ein Anleger Steuern zahlen muss, obwohl er wirtschaftlich Verluste erzielt hat. Ist das Steuergerechtigkeit? Steuergerechtigkeit ist so eine Sache. Anleger profitieren mit privaten Kapitaleinkünften vom günstigen Abgeltungsteuersatz. Es ist ein enormes Entgegenkommen des Staates, dass Gewinne aus Wertpapiergeschäften im Rahmen der Abgeltungsteuer vergleichsweise niedrig besteuert werden. Um Steuergerechtigkeit herzustellen, müssen wir dies erstmal überdenken.

Was nicht das Problem löst, dass eine Depotabsicherung mit Derivaten für Privatanleger in Zukunft nicht mehr sinnvoll ist. Denn Verluste aus Termingeschäften lassen sich nur noch mit Gewinnen aus Termingeschäften ausgleichen. Anleger könnten sich damit sogar genötigt sehen, zusätzlich in Derivate zu investieren, um ein steuerliches Minus zu vermeiden. Widerspricht das nicht der grundsätzlichen Idee?

Nein. Die Idee ist es, solche risikobehafteten Geschäfte im privaten Bereich nicht steuerlich zu fördern. Wenn private Anleger sich in Zukunft zweimal überlegen, ob sie an der Terminbörse risikante Wetten eingehen wollen, und wenn wir dazu beigetragen haben, dass sie davon Abstand nehmen, dann haben wir unser Ziel erreicht.

Blick nach Berlin



Markteingriff durch die Hintertür

Im Dezember hat der Bundestag völlig überhastet die Einschränkung der Verlustverrechnung bei Kapitalanlagen beschlossen. Die Auswirkungen auf Anleger und den Handel sind enorm

von Henning Bergmann, Geschäftsführender Vorstand des Deutschen Derivate Verbands (DDV)

Zeitplan

11. November 2019 ◉ Die Koalitionsfraktionen bringen einen Änderungsantrag mit den neuen Regelungen spät in das laufende Verfahren zum Gesetz zur Einführung einer Pflicht zur Mitteilung grenzüberschreitender Steuergestaltungen ein.

12. Dezember 2019 ◉ Der Bundestag verabschiedet das Gesetz. Bereits eine Woche später passiert es den Bundesrat.

01. Januar 2020 ◉ Die Verrechnung von Verlusten aus der ganzen oder teilweisen Uneinbringlichkeit einer Kapitalforderung, der Ausbuchung oder Übertragung oder sonstigem Ausfall wertloser Wirtschaftsgüter wie Aktien und Anleihen wird auf 10.000 Euro jährlich begrenzt.

01. Januar 2021 ◉ Einführung eines Verlustverrechnungskreises für Termingeschäfte. Anfallende Verluste können nur mit Gewinnen aus Termingeschäften und Erträgen aus Stillhaltergeschäften ausgeglichen werden. Die Verlustverrechnung wird auf 10.000 Euro pro Jahr beschränkt.

Deutscher Derivate Verband



Der DDV ist die Branchenvertretung der 16 führenden Emittenten von strukturierten Wertpapieren. Sie repräsentieren über 90 Prozent des Gesamtmarkts. 17 Fördermitglieder unterstützen die Arbeit des Verbands.

*Dies ist ein externer Beitrag. Er gibt nicht zwingend Meinung und Einschätzung der Redaktion wieder.

Den Anlegern in Deutschland wird es dieser Tage nicht leichtgemacht. Neben den Plänen zur Einführung einer Finanztransaktionssteuer auf Aktien und der isolierten Beibehaltung des Solidaritätszuschlages bei Kapitalerträgen haben Anleger zum Ende des letzten Jahres eine weitere Hiobsbotschaft erhalten – und diese hat es wirklich in sich.

Der Gesetzgeber hat beschlossen, die Verrechnung von Verlusten bei Kapitalanlagen zu begrenzen. Das betrifft neben Totalverlusten von Aktien oder Anleihen insbesondere Termingeschäfte, deren Verlustverrechnung gegenüber der bisherigen Rechtslage ganz erheblich eingeschränkt wird. Künftig dürfen Total- und sogar Veräußerungsverluste aus Termingeschäften nur noch mit Gewinnen aus Termingeschäften und mit Erträgen aus Stillhaltergeschäften ausgeglichen werden. Es wird damit also ein eigener Verlustverrechnungskreis für Termingeschäfte etabliert. Zudem wird die Verlustverrechnung auf maximal 10.000 Euro pro Jahr beschränkt.

Diese technische Umschreibung hat durchaus Sprengstoffpotenzial. Denn die neue Regelung führt zu einer völlig unsachgemäßen Besteuerung des Anlegers. Da Gewinne und Verluste nicht mehr vollständig miteinander verrechnet werden, können auf die Anleger hohe Steuerzahlungen zukommen, selbst wenn diese wirtschaftlich gar keinen Gewinn erwirtschaftet oder sogar

einen Verlust erlitten haben. Zudem ist die Verlustbeschränkung auf 10.000 Euro konzeptionell nicht mit dem regelmäßigen Handel in Termingeschäften vereinbar. Dadurch stellen die Regelungen einen massiven Eingriff in den Markt dar, der vermutlich einen signifikanten Rückgang im Terminhandel zur Folge haben wird.



Henning Bergmann,
Geschäftsführender Vorstand DDV

Die Gesetzesänderungen betreffen eine breite Bevölkerungsschicht und wirken sich auch negativ auf die private Altersvorsorge aus, etwa beim wertlosen Verfall von Aktien und vor allem Anleihen sowie bei der Kursabsicherung eines zur Altersvorsorge dienenden Wertpapierdepots. Insgesamt wird somit der – ja sehr erwünschte – private Vermögensaufbau in Wertpapieren deutlich erschwert und verteuert. Eine derart asymmetrische Besteuerung ist nicht zu rechtfertigen. So werfen die neuen Regelungen große verfassungsrechtliche Bedenken auf. Zudem ist die Regelung so zu verstehen, dass die neuen Verlustverrechnungskreise auf Ebene der Kreditinstitute nicht nachvollzogen werden. Anleger müssten dann sofort Steuern auf Gewinne zahlen, könnten Verluste aber erst im folgenden Jahr dagegenrechnen. Bei aktiven Anlegern kann dies zu Liquiditätsengpässen führen und erhöht den Verwaltungsaufwand für Anleger und Finanzämter deutlich. Hier sollte der Gesetzgeber ein Einsehen haben und die Regelungen deutlich entschärfen.



Der ZertifikateBerater

DEUTSCHLANDS FÜHRENDE FACHPUBLIKATION FÜR STRUKTURIERTE PRODUKTE

Nach dem Börsenabsturz

Der Crash hat Zertifikate hart getroffen. Vor allem bei Barriereprodukten muss jetzt eine Bestandsaufnahme erfolgen. Nicht überall besteht schon Handlungsbedarf

Vor der Steuerverschärfung

Die Politik will Anleger vor sich selbst schützen und plant deshalb schärfere Steuerregeln. Eine wissenschaftliche Studie zeigt aber, dass dies eigentlich nicht nötig ist

Im Check

CIT ESX50 Nachkauf-Zertifikat
BNP RICI Enhanced Brent Oil
HSBC Munich Re Sprint



**Börsen
abgestürzt
Barrieren
gerissen**

Wo Berater jetzt aktiv werden müssen

Viele Fragen, aber keine Antworten!

Manche Dinge ändern sich nie. Zum Beispiel, dass sich nach jedem Börsenabsturz einige Journalistenkollegen auf den Weg machen und einen Skandal ausrufen, weil es – oh Wunder! – auch bei aktienabhängigen Zertifikaten zu hohen Kursverlusten gekommen ist. Die Anleger hätten das auf keinen Fall geahnt und der verantwortungslose Vertrieb in Banken und Sparkassen hat sie in die gefährlichen Produkte hineingetrieben. Im zweiten Akt der immer gleichen Inszenierung tritt dann ein

Vertreter oder eine Vertreterin aus dem Verbraucherschutz auf und wiederholt die ebenfalls nicht neue Forderung, Zertifikate zu verbieten, weil sie sehr komplex seien und weil einfache Anleger deshalb nicht erfassen könnten, wie sie im Detail funktionieren.



Dieser letzte Punkt beunruhigt mich etwas, weil ich fürchte, demnächst vielleicht mein Handy abgeben zu müssen. Es ist mir nämlich nicht möglich zu erklären, welche physikalischen Kräfte dafür sorgen, dass meine Stimme in weiter Ferne zu hören ist. Ich fand einfach gut, dass es so ist. Aber das ist mein privates Problem. Die wiederkehrende Polemik um Zertifikate wirft weit wichtigere Fragen auf. Zum Beispiel die, ob die Anlagekunden in Banken und Sparkassen wirklich so dumm sind, wie es ihnen in solchen Beiträgen immer wieder unterstellt wird. Oder die nach vernünftigen Alternativen, die den Anlegern stattdessen angeboten werden sollten.

Wenn man die üblicherweise vorgetragenen Kritikpunkte umkehrt, dann sollte eine solche Alternative ohne jedes Risiko von Kursverlusten sein. Sie sollte aber auch keine Garantien beinhalten, da dies zu Lasten der Rendite geht. Und all dies muss ganz einfach und simpel bleiben, so dass es jeder sofort versteht. Kurzum, die Lösung ist ein Blankoscheck, bei dem jeder Kunde nach freiem Ermessen die für ihn genehme Auszahlungssumme eintragen kann. Schöne Idee, aber leider nicht umsetzbar.

Um nicht falsch verstanden zu werden: Man kann, soll und muss Anlageprodukte, Banken und das System des Finanzvertriebs kritisch beobachten. Auch Zertifikate muss man nicht gut finden und kann sie scharf kritisieren. Man darf sich dann aber auch nicht vor der Frage drücken, was die bessere Antwort für die Anlagekunden mit ihren unterschiedlichen Bedürfnissen und Anforderungen sein könnte. Insbesondere in einem Umfeld, in dem Bundesanleihen als Referenz für eine relativ einfache und relativ risikoarme Anlage bis zu einer Laufzeit von 30 Jahren - schon vor Inflation - Geld kosten, statt dem Anleger irgendeine Rendite zu bringen.

Alle Kunden mit einem Kopfschütteln wegzuschicken, scheint jedenfalls keine sinnvolle Lösung. Und auch die nette, aber realitätsferne Hoffnung, dass die vielfach eben eher risikoscheuen Anleger ihr Geld künftig nur noch in kostengünstige Aktien-ETFs investieren, ist naiv. Zumal die letzten Wochen deutlich gezeigt haben, dass auch diese Strategie allenfalls mit einem Teil des Anlagegeldes verfolgt werden sollte. Und der Rest? Könnten dafür nicht Instrumente hilfreich sein, die zwar die Chancen aus Aktien nutzen, aber die damit verbundenen Risiken ganz oder teilweise abmildern und reduzieren? Zertifikate zum Beispiel ...

So oder so. Passen Sie auf sich auf und bleiben Sie gesund!

Ralf Andreß

In eigener Sache

Der *Zertifikateberater* erscheint als unabhängige Publikation im Eigenverlag. Alleinige, gleichberechtigte Gesellschafter sind Verlagsgeschäftsführer Tobias Kramer und Chefredakteur Ralf Andreß. Die damit einhergehende starke Position der Redaktion unterstreicht, dass wir uns den journalistischen Maximen von Neutralität und Unabhängigkeit unterwerfen.





Foto: istockphoto | Andrey Popov

Muss man Anleger vor sich schützen?

Hebelprodukte werden in politischen Debatten zuweilen pauschal als „Zockerpapiere“ bezeichnet. Manche Politiker wollen Privatanlegern deshalb grundsätzlich den Zugang zu Finanzderivaten verwehren. Eine aktuelle wissenschaftliche Untersuchung zum tatsächlichen Verhalten von Wertpapieranlegern kommt zu ganz anderen Ergebnissen – und räumt so mit Vorurteilen auf

von Matthias von Arnim

Neue Studie zur Nutzung von Hebelprodukten in realen Depots von Privatanlegern gibt Aufschluss zu Anlagemotiven

Seit Anfang des Jahres gilt ein neues Gesetz zur Besteuerung von Finanzderivaten. Kern der neuen Regelung ist, dass ab Januar 2021 Verluste aus dem Handel mit Finanzderivaten steuerlich nur noch mit Gewinnen aus ebensolchen Produkten oder mit Gewinnen aus Stillhaltergeschäften verrechnet werden dürfen. Und dies auch nur in einer Höhe von bis zu 10.000 Euro. Verluste darüber hinaus können bis zu einer Obergrenze von 10.000 Euro zur Verrechnung ins Folgejahr vorgetragen werden. Es gibt dann drei voneinander getrennte steuerliche Verlusttöpfe: für Aktien, für Termingeschäfte und für andere Assetklassen wie Anleihen und

Fonds. Eine schwerwiegende negative Folge für Privatanleger wäre, dass der Einsatz von Derivaten zur Depotabsicherung ab 2021 de facto nicht mehr sinnvoll umsetzbar ist.

Die Gesetzesnovelle stößt in der Finanzindustrie und bei den Investoren selbst auf völliges Unverständnis. Die Regierungsparteien, insbesondere die Protagonisten aus der SPD, die die Neuregelung angestoßen haben, sehen sich massiver Kritik ausgesetzt. Auf Internet-Portalen wie *abgeordnetenwatch.de* klagen private Anleger unter anderem darüber, dass sie in Zukunft selbst dann Steuern auf Gewinne zahlen müssten, wenn sie unterm Strich bilanzielle Verluste

aus dem Kauf und Verkauf von Wertpapieren zu beklagen hätten. Dazu kommen weitere neue Hürden, zum Beispiel, dass etwaige Gewinne und Verluste aus den betroffenen Geschäften nicht mehr direkt von der depotführenden Bank gegeneinander aufgerechnet werden, sondern der Ausgleich erst mit der Steuererklärung im folgenden Jahr möglich sein soll. Dies könnte zu zwischenzeitlichen Liquiditätsengpässen führen.

Verantwortliche Politiker, wie der finanzpolitische Sprecher der SPD-Fraktion, Lothar Binding, argumentieren dagegen, dass Finanzderivate – und hier speziell Hebelinstrumente wie Optionsscheine und Optionen – aus seiner Sicht letztlich gefährliche und für die Allgemeinheit schädliche Zockerinstrumente seien, deren Verwendung bislang vom Staat subventioniert würde. Das sei nicht mehr hinnehmbar. Ziel der Regierung sei daher, solche risikobehafteten Geschäfte im privaten Bereich nicht mehr steuerlich zu fördern. „Wenn private Anleger sich in Zukunft zweimal überlegen, ob sie an der Terminbörse riskante Wetten eingehen wollen, und wenn wir dazu beigetragen haben, dass sie davon Abstand nehmen, dann haben wir unser Ziel erreicht“, erklärte Binding in einem Interview mit dem *Zertifikateberater* (siehe DZB 01.2020, Seite 10).

Neue Studie zum Anlegerverhalten

Die Fronten zwischen Befürwortern und Kritikern der neuen Steuerregeln sind verhärtet. Ein wesentlicher Streitpunkt in der Diskussion um Nutzen oder Schaden von

Hebelprodukten ist die Einschätzung, zu welchem Zweck die Finanzinstrumente eingesetzt werden. Kritiker verweisen dabei auch auf den aktuellen Börsencrash, bei dem sehr deutlich wurde, wie sinnvoll der Einsatz von Hebelprodukten als Instrumente zur Depotabsicherung ist. In vielen Depots hätten gerade Finanzderivate dafür gesorgt, dass Verluste bei Anlegern eingegrenzt werden konnten, als die Kurse von Aktien und Anleihen einbrachen. Einige Politiker sehen das anders: Denn ihrer Meinung nach nutzen private Anleger Hebelprodukte nur selten, um sich abzusichern.

Frage: Wer nutzt Derivate wofür?

Beide Denkansätze sind in sich nachvollziehbar, aber nur schwer beweisbar. Denn bislang lag kein valides Datenmaterial vor, dass die Argumente der Streitparteien stützen oder widerlegen konnte. Eine neue wissenschaftliche Untersuchung zu Handelsmotiven und Anlageerfolg von Anlegern, die Optionsscheine oder Hebelzertifikate in realen Depots eingesetzt haben, könnte nun für mehr Klarheit sorgen. Die Studie wurde bereits vor zwei Jahren vom DDV in Auftrag gegeben und im Februar 2020 nun veröffentlicht. Für die Untersuchung wurden mehr als 17 Millionen Depottransaktionen von beinahe 61.000 Anlegern eines großen deutschen Onlinebrokers ausgewertet. Dabei hatten gut 22.000 Anleger in den Jahren 2000 bis 2015 mindestens einmal Hebelprodukte gehandelt. Das Besondere an der Studie: Anhand der Daten konnten die

Forscher bis auf jeden Anleger und jeden einzelnen Trade genau nachvollziehen, zu welchem Zweck das jeweilige Hebelprodukt eingesetzt wurde, wie Derivate im Gesamtdepot der Anleger wirken und wie intensiv Hebelinstrumente und andere Wertpapiere ge- und verkauft werden. Das wiederum lässt Schlüsse darauf zu, wie erfahren Anleger sind, die Hebelzertifikate einzusetzen und in welchem Zusammenhang die gehandelten Derivate mit den ansonsten im Portfolio vorhandenen Wertpapieren stehen. Für eine Beurteilung von Trader-Aktivitäten ist das letztlich die Grundvoraussetzung. „Wer die Sinnhaftigkeit von Derivaten diskutiert, muss zuallererst die Motive der verschiedenen Anlegertypen verstehen und sie voneinander unterscheiden“, sagt Studienleiter Lutz Johanning von der WHU Otto Beisheim School. Je nach Handelsmotiv gebe es unterschiedliche Performanceziele. Die erzielten Gewinne und Verluste müssten deshalb an diesen Motiven gemessen werden. Hier setzt die Studie an. „Eine wesentliche Leistung der Studie ist, dass sie zeigt, dass die verschiedenen Anlegergruppen mit ihren unterschiedlichen Motiven Derivate unterschiedlich einsetzen. Das ist erstmals in einer wissenschaftlichen Untersuchung zum Anlageverhalten gelungen“, so Johanning.

Drei unterschiedliche Anlegertypen

Für die Studie werden drei verschiedene Nutzergruppen von Hebelinstrumenten unterschieden: „Spekulanten“, „Absicherer“ und „strategische Hedger“. Spekulanten

Nutzer von Hebelprodukten und andere Investoren im Vergleich

Je größer das Portfolio, desto größer die Bereitschaft, Derivate einzusetzen

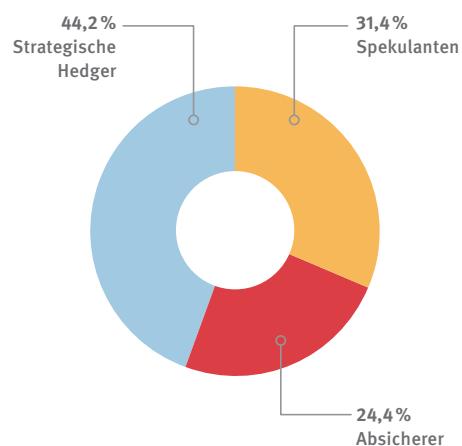
	Anzahl	Durchschnittliche Risikoklasse*	Durchschnittl. Wert des Gesamtportfolios	Anzahl der Transaktionen
Ausgewertete Anlegerdepots	60.986	3,54	47.035 €	474
davon mit Nutzung von Hebelinstrumenten	22.077	4,57	54.148 €	918
„Spekulanten“	6.941	4,72	38.616 €	1361
„Absicherer“	5.380	4,54	59.418 €	669
„strategische Hedger“	9.756	4,47	62.291 €	799
Anleger ohne Einsatz von Hebelinstrumenten	38.909	2,96	43.000 €	222

* 1 = sehr risikoavers, 5 = risikobereit

Quelle: Studie „Hebelzertifikate und Optionsscheine: Handelsmotive und Performance“, Februar 2020

Nur ein Drittel nutzt Derivate zur Spekulation

Verteilung der Anwendertypen von Hebelinstrumenten



Eckdaten zur Studie

Titel: „Hebelzertifikate und Optionscheine: Handelsmotive und Performance“, veröffentlicht im Februar 2020 und erstellt im Auftrag des DDV
Autoren: Prof. Dr. Lutz Johanning, WHU Otto Beisheim School of Management; Dr. Steffen Meyer, University of Southern Denmark & Danish Finance Institute; Kim Bövers, Doktorandin an der Leibnitz Universität Hannover
 Die Studie ist kostenfrei abrufbar beim DDV (www.derivateverband.de)

sind demnach Trader, die Derivate gezielt einsetzen, um mit einer gehebelten Position von der erwarteten Preisentwicklung eines Basiswertes zu profitieren. Absicherer wollen hingegen ihre Bestände mithilfe von Derivaten gegen negative Preisentwicklungen absichern und damit vor allem Verluste in ihrem Wertpapierportfolio vermeiden. Sie setzen dafür überwiegend Hebelprodukte ein, die sich umgekehrt proportional zu ihren jeweiligen Basiswerten entwickeln. Strategische Hedger nutzen Hebelinstrumente im Gegensatz zu den anderen beiden Typen eher als langfristige Anlagestrategie. Sie streben an, von einem Hebel zu profitieren und sich gleichzeitig gegen das Risiko finanzieller Verluste abzusichern. Anders als die Spekulanten verwenden sie Produkte mit positivem Hebel und längerer Haltedauer.

Nur jeder dritte Nutzer ist Spekulant

Bei den für die Studie ausgewerteten Depots wurden dieser Einteilung folgend 24,4

Prozent der Anleger, die Hebelprodukte eingesetzt haben, als Absicherer klassifiziert. 44,2 Prozent gehören zur Kategorie der strategischen Hedger und lediglich 31,4 Prozent entsprechen dem Typ des Spekulanten. „Die Studie widerlegt die Behauptung, dass Hebelprodukte vor allem zur Spekulation mit der Hoffnung auf schnelle Gewinne eingesetzt würden“, betont Johanning. Im Gegenteil: Absicherer und strategische Hedger – also beinahe 70 Prozent derjenigen, die Hebelinstrumente nutzen, – investieren überwiegend in Derivate mit längerer Laufzeit.

Absicherer nehmen Verlust in Kauf

Die in einem zweiten Schritt ermittelten Erträge der Anleger zeigen zudem, dass die Absicherer beim Einsatz der Instrumente sogar sehr bewusst Verluste in Kauf nehmen. Die Autoren fanden dies bei der Auswertung der sogenannten Round-Trips heraus: Dabei wurde jeder einzelne Trade daraufhin geprüft, wann die Derivate gekauft und wieder verkauft wurden. Gleichzeitig wurde analysiert, ob den eingesetzten Hebelinstrumenten im jeweiligen Depot des Anlegers entsprechende Gegenpositionen in Aktien oder Indexprodukten gegenüberstanden. So ließ sich bestimmen, ob die Hebelprodukte tatsächlich der Absicherung dienten. Das Ergebnis: Absicherer erzielten ohne Berücksichtigung von Broker- und Maklerkosten im Schnitt eine Rendite von –6,21 Prozent. Strategische Hedger kamen im betrachteten Zeitraum im Durchschnitt auf eine positive Rendite von 1,01 Prozent, Spekulanten brachten es nur auf einen Gewinn von 0,11 Prozent pro Round-Trip. Zu beachten ist bei diesen Zahlen, dass das Handelsvolumen hierbei nicht

betrachtet wird. Die Round-Trip-Rendite lässt daher keine Aussage über das vom Anleger erzielte Gesamtergebnis zu. „Wer Derivate einsetzt, nutzt in der Regel selbst definierte oder durch das Produkt vorgegebene Stopp-Marken, um Verluste zu begrenzen“, erklärt Johanning. Viele dieser Anleger folgen also offenbar dem Prinzip, Gewinne laufen zu lassen und Verluste rechtzeitig zu begrenzen. Trotzdem erzielen sie damit unter dem Strich nur bescheidene Erfolge. Das zeigt der Blick auf die erzielten Ergebnisse aller Trades von allen Anlegergruppen. Zwar erwirtschaften die Anleger mit der Mehrzahl der Round-Trips eine positive Rendite. Doch die prozentualen Verluste der Round-Trips mit negativem Ergebnis sind im Durchschnitt höher. Insgesamt blieb nach rund 17 Millionen Transaktionen, die in der Studie untersucht und zu Round-Trips zusammengefasst wurden, eine negative Rendite von –0,79 Prozent übrig – was allerdings vor allem den bewusst einkalkulierten Verlusten der Absicherer geschuldet sein dürfte.

Politik sieht Handlungsmotive falsch

Insgesamt zeigt sich aber, dass Hebelprodukte keineswegs hohe Kosten für die Allgemeinheit verursachen. Insofern widersprechen die Forschungsergebnisse den politischen Begründungen für die schärfere Besteuerung von Derivaten. Vielmehr zeigt die Studie, dass die Handelsmotive die entscheidende Rolle beim Einsatz von Hebelprodukten spielen: Mehr als zwei Drittel der Anleger nutzen diese, um sich gegen Verluste in ihrem Wertpapierdepot abzusichern, und/oder um mittelfristig von Anlagetrends zu profitieren – ähnlich, wie es Investoren auch mit Fonds oder Aktien tun. Dafür nutzen diese Anlegergruppen überwiegend Produkte mit längeren Laufzeiten als die kurzfristig agierenden Spekulanten. Absicherer nehmen dabei sogar bewusst Verluste in Kauf – quasi als Versicherungsprämie. Mit Blick auf die neue Gesetzgebung, die ab Januar 2021 voll greifen soll, bleibt somit festzuhalten: Eine deutliche Mehrheit an Anlegern, die Hebelinstrumente eher defensiv einsetzt, wird durch die politische Entscheidung erhebliche finanzielle Nachteile erleiden. Ging es dem Gesetzgeber darum, sogenannte „Zocker“ auszubremsen, ist er also weit über sein Ziel hinausgeschossen.

Absicherer, strategische Hedger und Spekulanten im Vergleich

Absicherer nehmen Versicherungsprämien in Kauf, Strategen erzielen leichte Gewinne

	Durchschnittlicher Wert des Gesamtportfolios	Diversifikation des Gesamtportfolios *	Durchschnittliche Rendite pro Round-Trip**
Absicherer	59.418 €	77%	– 6,21%
Strategische Hedger	62.291 €	78%	+ 1,01%
Spekulanten	38.616 €	64%	+ 0,11%

*100% = perfekt diversifiziert, 0% = undiversifiziert, bezogen auf den Herfindahl-Hirschmann-Index (HHI), einer Kennzahl zur Messung der Portfoliokonzentration. **Ertrag aus Kauf u. Verkauf ohne Berücksichtigung v. Orderkosten

Quelle: Studie „Hebelzertifikate und Optionsscheine: Handelsmotive und Performance“, Februar 2020

Wählen Sie, was Ihnen schmeckt!

Auch beim Thema Geldanlage.

Zwei Drittel
aller Anlageberater und
Vermögensverwalter, die
den Zertifikateberater lesen,
vertrauen DZB Portfolio
bereits heute bei privaten
Anlageentscheidungen!

Für Vermögenszuwachs nach Ihrem Geschmack führen wir zwei unterschiedliche Depots: **ein ertrags- und ein sicherheitsorientiertes**. Als Inspiration oder zum Kopieren.

www.dzbportfolio.de

JETZT NEU

- Jederzeit den aktuellen Stand der Depots einsehen
- Updates zu einzelnen Positionen und den Märkten



Foto: istockphoto | leolintang

Im Frühjahr 2019 führte das Bundesministerium der Finanzen (BMF) eine Konsultation zu Erfahrungen und zu einem möglichen Änderungsbedarf im Hinblick auf die EU-Finanzmarktrichtlinie (MiFID II) und die EU-Finanzmarktverordnung (MiFIR) durch. Der Deutsche Derivate Verband forderte dabei unter anderem die Einführung einer neuen Kundenkategorie. Die hierunter zu fassenden Anleger sollten dann entsprechend des Niveaus ihrer Schutzbedürftigkeit an den Erleichterungen partizipieren, die auch für professionelle Kunden vorgesehen sind. Diese Forderung wurde vom BMF in einem Positionspapier an die Europäische Kommission aufgegriffen. Das Papier stellt fest, dass die MiFID II nicht zwischen unerfahrenen Privatkunden, die ein großes Informationsbedürfnis hätten und dem besonderen Schutz der MiFID II bedürften, und erfahrenen Privatkunden, die sehr aktiv in Finanzmärkten agierten und weniger schutzbedürftig seien, unterscheide. Es sollte untersucht werden, wie Informationsanforderungen so beschränkt werden könnten, dass sie nur bei unerfahrenen Privatkunden Anwendung finden würden.

Bis zum 20. Mai führt die Kommission nun ihrerseits eine Konsultation zur Überprüfung des MiFID II/MiFIR-Rechtsrahmens durch. Darin werden verschiedene Bereiche thematisiert: Kostentransparenz, Product

Gibt es bald einen semi-professionellen Kunden?

Bis zum 20. Mai läuft eine Konsultation der EU-Kommission, die auch die Frage klären soll, ob es im Regelwerk von MiFID II eine neue Anlegerkategorie mit größeren Freiheiten bei den Pflichten zum Anlegerschutz geben sollte

von Ingo Wegerich und Dr. Rolf Kobabe, Partner der Luther Rechtsanaltsgesellschaft mbH

Governance, Zuwendungen und Anlegerkategorie – dabei wird nun erwogen, den semi-professionellen Kunden neu einzuführen.

Gegenwärtiger Status

MiFID II und Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) unterscheiden bislang drei Anlegerkategorien: Privatkunden, professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien. Privatkunden genießen den höchsten Schutz. Bei professionellen Kunden wird zwischen geborenen und gekorenen professionellen Kunden unterschieden. Professionelle Kunden sind unter anderem Wertpapierdienstleistungsunternehmen (WpDU), sonstige zugelassene oder beaufsichtigte Finanzinstitute, Versicherungsunternehmen, Kapitalverwaltungsgesellschaften, Börsenhändler und Warenderivatehändler sowie nicht zulassungs- oder aufsichtspflichtige institutionelle Anleger, deren Haupttätigkeit in der Investition in Finanzinstrumente besteht. Gekorene professionelle Kunden sind Privatkunden, die auf Antrag oder durch Festlegung des WpDU als professionelle Kunden eingestuft werden. Es müssen zwei der drei folgenden Voraussetzungen erfüllt sein:

- der Kunde hat an dem Markt, an dem die Finanzinstrumente gehandelt werden, für die er als professioneller Kunde eingestuft werden soll, während des letzten



Ingo Wegerich,
Luther Rechtsanaltsgesellschaft mbH



Dr. Rolf Kobabe,
Luther Rechtsanaltsgesellschaft mbH

Jahres im Schnitt zehn Geschäfte von erheblichem Umfang im Quartal getätigt;

■ der Kunde verfügt über Bankguthaben und Finanzinstrumente im Gegenwert von insgesamt mehr als 500.000 Euro;

■ der Kunde hat mindestens ein Jahr eine berufliche Tätigkeit am Kapitalmarkt ausgeübt, die Kenntnisse über die in Betracht kommenden Geschäfte, Wertpapierdienstleistungen und Wertpapiernebendienstleistungen voraussetzt.

Geeignete Gegenparteien sind bestimmte geborene professionelle Kunden, etwa WpDU, zugelassene oder beaufsichtigte Finanzinstitute, Versicherungsunternehmen oder Kapitalverwaltungsgesellschaften.

Erleichterungen beim Anlegerschutz

Insbesondere kann bei der Geeignetheitsprüfung, die bei der Anlageberatung oder Finanzportfolioverwaltung durchzuführen ist, davon ausgegangen werden, dass ein geborener professioneller Kunde die erforderlichen Erfahrungen und Kenntnisse hat und (bei Anlageberatung) seine finanziellen Verhältnisse es ihm ermöglichen, etwaige Verluste zu tragen. Bei der Anlageberatung ist zudem keine Geeignetheitserklärung zu erstellen. Ferner kann bei professionellen Kunden hinsichtlich der Kostentransparenz eine beschränkte Anwendung der Anforderungen vereinbart werden. Gekorene professionelle Kunden werden wie geborene professionelle Kunden behandelt – mit der Ausnahme, dass bei der Anlageberatung nicht davon ausgegangen werden kann, dass ihre finanziellen Verhältnisse es ihnen ermöglichen, etwaige Verluste zu tragen. Geeignete Gegenparteien unterliegen dem geringsten Schutzniveau. Für sie gelten die Erleichterungen für geborene professionelle Kunden. Zudem gelten eine Vielzahl weiterer Erleichterungen (beispielsweise finden keine oder beschränkte Anwendung: Vorschriften zum Zielmarkt, Zuwendungen bei Finanzportfolioverwaltung, Bestmögliche Ausführung von Kundenaufträgen etc.).

Semiprofessionell im Investmentrecht

Anders als MiFID II und WpHG kennt das deutsche Investmentrecht seit Inkrafttreten

des KAGB schon jetzt den semiprofessionellen Anleger. Selbige Anleger sind insbesondere jene, die sich entweder zur Investition von mindestens 200.000 Euro verpflichten und deren Sachverstand, Erfahrungen und Kenntnisse von der AIF-Verwaltungsgesellschaft überprüft werden, oder die sich verpflichten, mindestens 10 Millionen Euro in ein Investmentvermögen zu investieren.

Hintergrund dieser Anlegerkategorie ist

Einführung einer neuen Anlegerkategorie für Privatkunden mit größerer Marktkenntnis ist sachgerecht und überfällig

die Erwerbbarkeit von Anteilen an Spezialfonds. Nach dem Investmentgesetz konnten Anteile an Spezialfonds nur von Anlegern, die nicht natürliche Personen waren, gehalten werden. Anleger, die nicht natürliche Personen sind, erfüllen aber nicht immer die Anforderungen an professionelle Kunden im Sinne der MiFID II. Nach Umsetzung der AIFM-Richtlinie hätten sie dann nicht mehr in Spezial-AIF investieren können.

Semiprofessioneller Kunde in MiFID II?

In der laufenden Konsultation der europäischen Kommission werden viele Aspekte behandelt, die den Umfang der Schutz- und Informationspflichten betreffen. Im Hinblick auf die mögliche Einführung einer neuen Kundenkategorie werden von der Kommission die folgenden Fragen aufgeworfen:

■ Halten Sie MiFID II / MiFIR für übermäßig schützend für Privatkunden, die über ausreichende Erfahrung mit Finanzmärkten verfügen und durch bestehende Kundenklassifizierungsregeln eingeschränkt werden könnten?

■ Sollte bei professionellen Kunden auf Antrag der Schwellenwert für das Instrumentenportfolio des Kunden von 500.000 Euro gesenkt werden?

■ Würden Sie Vorteile in der Schaffung einer neuen Kategorie von semi-professionellen Kunden sehen, die weniger strengere Regeln unterliegen würden?

■ Welche Anlegerschutzregeln sollten für semi-professionelle Kunden gemildert oder angepasst werden?

- Eignungs- oder Angemessenheitstest
- Informationen zu Kosten und Gebühren
- Produkt-Governance

■ Was sollten anwendbare Kriterien sein, um Kunden als semi-professionell zu klassifizieren?

- Mindestinvestitionsportfolio
- Identifizierung durch strengeren Finanzwissenstest
- Erfahrung im Finanzsektor oder Bereichen, die Finanzwissen erfordern
- Einmaliger gründlicher Eignungstest

Die Fragen belegen, dass sich die Kommission ernsthaft und offenbar sehr konkret mit der Einführung einer weiteren Kundenkategorie auseinandersetzt. Mögliche Kriterien, anhand derer diese festzumachen wären, gehen in die gleiche Richtung wie die Kriterien für gekorene professionelle Kunden: Mindestwert des Investitionsportfolios und Erfahrung im Finanzsektor. Neu ist hingegen die Idee eines Eignungstests. Auch die Anlegerschutzregeln, die ganz oder teilweise abgemildert werden könnten, werden aufgezeigt: Eignungs- oder Angemessenheitstests, Informationen zu Kosten und Gebühren, sowie Produkt-Governance.

Fazit

Die Einführung einer neuen Anlegerkategorie des „semi-professionellen Kunden“ zur Differenzierung der Kompetenzen von Privatkunden ist praxisnah und marktgerecht. Sie wäre daher sehr zu begrüßen und auch im Hinblick auf das geringere Schutzbedürfnis sachgerecht – und überfällig.

Europ. Kommission im Internet

Bis zum 20. Mai besteht die Möglichkeit sich an der Konsultation zu beteiligen:
<https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12167-Review-of-the-regulatory-framework-for-investment-firms-and-market-operators-MiFID-2-1/public-consultation>

Dies ist ein externer Beitrag. Er gibt nicht zwingend Meinung und Einschätzung der Redaktion wieder.