

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

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

Verheerende Steuerpläne

Der Crash im März zeigt die Folgen der geplanten Begrenzung bei der steuerlichen Anrechnung von Verlusten – Depotabsicherung macht ab 2021 keinen Sinn mehr



Steuer-Kompodium 03.2020

Ausgewählte Artikel zur künftigen
Verlustverrechnung bei Termingeschäften

Steuer-Kompodium 03.2020 zur Verlustverrechnung bei Termingeschäften

Von Tobias Kramer, Herausgeber Der Zertifikateberater & DZB Portfolio

Seit der Jahresauftaktausgabe unserer Fachpublikation *Der Zertifikateberater* ist die Besteuerung von Kapitalanlagen und dabei speziell die Ende 2019 neu geregelte Verlustverrechnung bei Termingeschäften essentielles Thema unserer Berichterstattung – sachlich, differenziert, den Dialog suchend und begleitend. In diesem Steuer-Kompodium haben wir alle in diesem Jahr zu diesem Thema erschienenen Artikel für Sie zusammengestellt.



Zu dieser Berichterstattung gehören

- drei Editorials unseres mehrfach für seine Berichterstattung ausgezeichneten Chefredakteurs Ralf Andreß, die zum einen seine ganz persönliche Interpretationen zu dieser Gesetzesinitiative darstellen und für Sie zum anderen auch weitere Inhalte unserer ersten drei Ausgaben des Jahres 2020 anreißen. Wir wollen Sie mit diesem Kompodium natürlich auch ein wenig auf „mehr“ von uns neugierig machen.
- drei von Matthias von Arnim verfasste Sachverhalts-, Situations- und Auswirkungs-Darstellungen, die am Ende auch die Folgen auf verhältnismäßig normale Finanzvermögen aufzeigen, wenn in den Jahren zuvor denn das von der Politik regelmäßig vorgetragene Mantra zu einer notwendigen eigenen Altersvorsorge auch befolgt wurde.
- zwei Interviews mit den jeweiligen finanzpolitischen Sprechern zweier Bundestagsfraktionen, deren individuelle Standpunkte zum bereits verabschiedeten Gesetz sich diametral gegenüberstehen:
 - Lothar Binding (SPD):
„Wenn private Anleger von riskanten Wetten Abstand nehmen, haben wir unser Ziel erreicht“
 - Florian Toncar (FDP):
„Ich sehe starke Anhaltspunkte für eine Verfassungswidrigkeit“
- ein Regulierungs-Einwurf von Dr. Henning Bergmann, Geschäftsführender Vorstand Deutscher Derivate Verband (DDV), der mit jeweils aktuellen Eindrücken auch das neue DZB-Format 4 vor 12 bereichert.

Insbesondere Lothar Binding sind wir ausdrücklich dankbar, dass er sich Zeit für uns genommen und die kritischen Fragen unmissverständlich deutlich beantwortet hat. Wir haben das in der Vergangenheit bei aktiven und auch ehemaligen Politikern schon deutlich anders erlebt. Herr Binding drückt sich nicht und bekennt Farbe. Auch wenn wir sowohl die Auswirkungen dieser Gesetzesänderung als auch die Verfassungskonformität in der aktuellen Form extrem kritisch sehen, empfinden wir diese Form des Dialogs als wichtig und geben Andersdenkenden auch weiterhin gerne Raum für ihre Standpunkten und zur Debatte, wenn sie sich im Gegenzug der Widerworte und der Diskussion nicht verschließen.

Viele Erkenntnisse wünscht

Tobias Kramer

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.

Der ZertifikateBerater

DEUTSCHLANDS FÜHRENDE FACHPUBLIKATION FÜR STRUKTURIERTE PRIVATE

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 on Express
DZ Bank on Express
Santander on Express



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 Armutszeugnis.



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 Frontal-

angriff 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 aufgebremst 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 Steuer-gesetze 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 Bürger-sprechstunde. 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 Benachteiligung privater Anleger).

Kopfschüttelnd



In eigener Sache

Der Zertifikateberater erscheint als unabhängige Publikation im Eigenverlag. Alleinige, gleichberechtigte Gesellschafter sind Verlagsgeschäftsführer Tobias Kramer und Chefredakteur Ralf Andrey. 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 beschließen 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 Steuergerechtigkeit 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 eben solchen 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 Verlusttöpfe 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 paradoxer 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 Gesamtdépôts 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 Stillhalterpämien, 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 sechstelliger 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 geklärt. 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 verbriefte 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 forsche 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.

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 bezwecken 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 Steuerzahlern 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 riskante 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.

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.

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.



Henning Bergmann,
Geschäftsführender Vorstand DDV

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

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 F... Nachkauf-Zertifikat
BN... Enhanced Brent Oil
... 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 Andrey

In eigener Sache

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





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 Gesamtd Depot 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 einsetzen 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

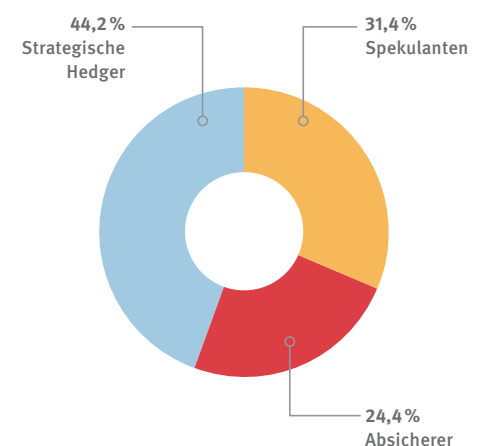
	Anzahl	Durchschnittliche Risikoklasse*	Durchschnittl. Wert des Gesamtportfolios	Anzahl der Transaktionen
Ausgewertete Anlegerdepots	60.986	3,54	47.035 €	474
davon mit Nutzung von Hebelinstrumenten	22.077	4,57	54.148 €	918
„Spekulanten“	6.941	4,72	38.616 €	1361
„Absicherer“	5.380	4,54	59.418 €	669
„strategische 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 Leibniz 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 ge- 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 Optionscheine: Handelsmotive und Performance“, Februar 2020

Der ZertifikateBerater

DEUTSCHLANDS FÜHRENDE FACHPUBLIKATION FÜR STRUKTURIERTE PRODUKTE

Verheerende Steuerpläne

Der Crash im März zeigt die Folgen der geplanten Begrenzung bei der steuerlichen Anrechnung von Verlusten – Depotabsicherung macht ab 2021 keinen Sinn mehr

Goldrausch mit Tücken

Das Edelmetall legt wieder zu. Zuletzt hat aber der starke Euro die Freude getrübt. Eine Währungssicherung kann helfen, war in den letzten Jahren aber oft sehr teuer

Im Check

CS Dax Anleihe Protect
DZ Dax ZinsFix Express SD
DZ Dax Bonus Pro Oil & Gas



Corona-Crash zeigt:
schonungslos wird die neue Steuer



Erste kleine Hoffnungsschimmer

Das Jahr 2020 hat in den ersten sechs Monaten genug schlechte Nachrichten für ein halbes Jahrzehnt geliefert. Die Corona-Pandemie, deren verheerende Folgen noch gar nicht in vollem Umfang abzusehen sind, stellt dabei alles andere in den Schatten. Hier sind wir ebenso erschüttert, wie wohl die meisten von Ihnen auch. Gleichzeitig sind wir dankbar, weil wir bislang glimpflich durch diese Krise gekommen sind, zu deren Lösung wir letztlich nichts wirklich Bedeutsames beitragen können, außer uns an die empfohlenen Sicherheitsmaßnahmen zu halten.

Aber auch in der Welt der Finanzen, in der dann eben auch wir etwas zu sagen haben, mangelte es nicht an negativen Schlagzeilen. Angefangen von der unerwarteten Steuerverschärfung für Privatanleger gleich zu Beginn des Jahres, über einen Crash nicht-gekannten Ausmaßes im März, bis hin zu dem handfesten Bilanzskandal eines deutschen Dax-Unternehmens, der in den letzten Tagen vor dem Redaktionsschluss die Börse erschüttert hat. Dazwischen lagen noch ein bis in den negativen Bereich abgestürzter Preis für Öl-Futures in den USA und die Vorbereitungen für eine drastische Ausweitung der Staatsverschuldung.

Unter all diesen Begleitumständen die Ruhe zu bewahren, um nüchterne sachliche Analysen zu erstellen, ist nicht ganz einfach, aber ich denke, dass es uns trotzdem gelungen ist. Und dies, obwohl vieles von dem, womit wir uns beschäftigen mussten, durchaus nicht besonders erfreulich ist. So sind wir zum Beispiel auf den ersten Blick nicht immer sichtbaren, aber keineswegs unerheblichen Kosten bei währungsgesicherten Gold-Produkten nachgegangen.



Das größere Ärgernis war und bleibt allerdings die geplante Einführung einer Beschränkung für die steuerliche Anrechenbarkeit bestimmter Verluste. Die Kritik daran hat durch die Börsenereignisse der letzten Monate ganz neues Gewicht bekommen. Denn sollte es bei den Steuerplänen zu keinen wesentlichen Änderungen mehr kommen, dann wäre der Crash im März vielleicht der letzte gewesen, gegen den sich auch Privatanleger noch wirkungsvoll absichern konnten. Dies zumindest ergeben die Berechnungen für zwei konkrete Fälle, bei denen wir simuliert haben, wie es aussehen würde, wenn das Gesetz schon in diesem Jahr in Kraft getreten wäre – oder wie es aussehen würde, wenn es ab 2021 wieder zu einem Crash kommt.

Aber noch ist nicht alles verloren. In einem ersten Entwurf zur Auslegung des neuen Gesetzes hat das Bundesfinanzministerium „Zertifikate“ explizit von der Verschärfung ausgenommen. Die Verhandlungen zur endgültigen Ausgestaltung dauern zwar noch an, ein erster kleiner Hoffnungsschimmer ist es trotzdem.

Anlass zur Hoffnung gibt aber vor allem auch die bisherige Entwicklung der Infektionszahlen in Deutschland. Nach heutigem Stand scheinen die harten Maßnahmen den gewünschten Erfolg gebracht zu haben. Wenn dies jetzt auch mit den Schritten zur Eindämmung der wirtschaftlichen Folgen halbwegs gelingen sollte, dann könnten wir alle gemeinsam mit dicken blauen Augen davon kommen. Hoffen darf man.

Bleiben Sie gesund!

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 | Wivoca

Neue Steuerregel wirft Vorsorgepläne um

Ab 2021 sollen Verluste aus Termingeschäften nur noch eingeschränkt mit Gewinnen verrechnet werden können. Beispiele aus dem März 2020 zeigen, welche Vermögensschäden dies verursachen kann. Vor allem Selbstständige sind bedroht. Eine Absicherung von Rücklagen für die Altersvorsorge ist nicht mehr sinnvoll umsetzbar, wenn die Regierung kein Einsehen hat

von Matthias von Arnim

Ab Januar 2021 wird die Verlustverrechnung bei Geldanlagen neu geregelt. Verluste aus dem Handel mit Finanzprodukten, deren Wertentwicklung von Termingeschäften beeinflusst wird, und Totalverluste – etwa durch Insolvenz oder dem wertlosen Verfall einer Option – können dann steuerlich nur noch mit Gewinnen aus ebensolchen Produkten oder aus Stillhaltergeschäften verrechnet werden. Und dies auch nur in einer Höhe von maximal 10.000 Euro. Verluste darüber hinaus können zur Verrechnung in die Folgejahre vorgetragen werden. Die Verrechnung erfolgt dabei erst im Rahmen der Einkommensteuererklärung. Eine un-

mittelbare Aufrechnung von Gewinnen und Verlusten über die Depotbank ist nicht mehr möglich. All dies gilt nur bei Privatanlegern, für die es künftig drei getrennte Verlusttöpfe geben wird: Aktien, Termingeschäfte und andere Anlagen wie Anleihen oder Fonds.

Der DZB berichtete bereits in der Ausgabe 01.2020 ausführlich über die Folgen. So wäre der Einsatz von Derivaten für Absicherungsgeschäfte bei einem Privatanleger nicht mehr sinnvoll, war eine der Schlussfolgerungen, die sich aus theoretischen Rechenbeispielen ergab. Der Redaktionsschluss für den Beitrag lag wenige Tage vor den Börsenturbulenzen zu Beginn der Coro-

na-Krise. Nun, einige Monate später, lässt sich anhand des Geschehens der letzten Wochen auch konkret zeigen, wie die neuen Regeln gewirkt hätten, wenn sie schon in diesem Jahr in vollem Umfang in Kraft getreten wären – und wie sie wirken werden, wenn solche Krisen in Zukunft auftreten.

Crash mit anschließender Erholung

Das unerfreulichste Szenario wird dann genau so sein, wie es Anlegern im März widerfahren ist: ein heftiger Einbruch mit anschließender schneller Erholung der Kurse. Welche Folgen die Neuregelung in einem solchen Umfeld haben würde, hat

Thomas Buckard für seine Kundendepots dokumentiert. Er ist Mitgründer der Vermögensverwaltung Michael Pintarelli (MPF) in Wuppertal und Vorstand des Verbands unabhängiger Vermögensverwalter (VuV). Anleihen, Aktien und ETFs über Optionsstrategien abzusichern, gehört für ihn zum Tagesgeschäft. Was die neuen Regeln für seine Kunden bedeuten werden, kann er anhand der Geschehnisse im März daher genau abbilden. An einem realen Praxisbeispiel hat er die steuerlichen Konsequenzen der neuen Regelungen durchgerechnet und ermittelt, dass der entsprechende Kunde am Ende dieses Jahres tatsächlich mehrere 1.000 Euro Steuern zahlen müsste, obwohl er erhebliche Anlageverluste erlitten hat. „Das ist steuerlicher Unfug“, sagt Buckard.

Beispiel: Verlust aus Optionsstrategie

Der betrachtete Kunde ist seit vielen Jahren selbstständig und kann folglich keine Rente erwarten. Für seine Altersversorgung hat er daher im Laufe der Zeit ein Vermögen von 1,7 Millionen Euro aufgebaut. Für das hauptsächlich mit ETFs bestückte Depot war ein Aktienanteil von 35 Prozent vereinbart. Anfang Februar entsprach dies einem Anteil von 595.000 Euro. Nach vorhergehenden Umschichtungen und einer insgesamt vorsichtigen Positionierung waren aber nur 270.000 Euro in Aktienindexprodukten investiert. Um die sich ergebende Ertragslücke zu überbrücken, wurde ein kurzfristiges Stillhaltergeschäft aufgesetzt, das die erwartbaren Aktien Erlöse bis Ende März einspielen sollte. Hierzu wurden zehn Put-Optionen auf den Euro Stoxx 50 mit Laufzeit bis Ende März und Basis bei 3.350 Punkten verkauft, wofür insgesamt 1.500 Euro vereinbart wurden. Der Index stand zu diesem Zeitpunkt bei 3.600 Punkten. Es schien also ein Geschäft mit ausreichendem Sicherheitspuffer. Kurz vor Fälligkeit der Puts folgte jedoch der Corona-Crash und der Index stürzte auf 2.600 Punkte ab. Die Vermögensverwaltung musste daher die Verpflichtung aus den verkauften Puts eindecken – zum Preis von 75.500 Euro. Aus dem vermeintlich harmlosen Geschäft war ein kapitaler Verlust von 74.000 Euro geworden. Die Vermögensverwaltung reagierte und verkaufte auf dem niedrigeren Indexniveau erneut Euro-Stoxx-Puts mit Basis bei 3.000 Punkten und Laufzeit bis Juni. Dafür wurden dem

Depot rund 35.000 Euro gutgeschrieben. Nachdem sich der Index auf 3.000 Punkte erholt hatte, schloss der Vermögensverwalter die Position, indem er die Puts für insgesamt 3.500 Euro zurückkaufte. Dieses zweite Geschäft generierte also 31.500 Euro an Gewinn. Unter dem Strich blieb dennoch ein Minus von 42.500 Euro. Dieser Verlust kann nach aktuell geltender Gesetzgebung – mit Ausnahme von Aktien – voll auf Gewinne aus anderen Börsengeschäften angerechnet werden. Falls die Verlustverrechnung in diesem Jahr nicht ausgeschöpft wird, kann die Differenz als Verlustvortrag ins nächste Jahr übertragen werden. Unter Berücksichtigung der Verrechnungsmöglichkeit und der sich ergebenden Quasi-Ersparnis von Abgeltungsteuer, Soli und Kirchensteuer bleibt ein Gesamtverlust von 30.685 Euro.

Neues Recht: Steuerlast trotz Verlust

Unter den neuen Verlustverrechnungsregeln für 2021 wäre es aber noch wesentlich härter gekommen: Da die Anrechnung von Verlusten aus Termingeschäften dann auf 10.000 Euro pro Jahr beschränkt ist, bleibt der überwiegende Teil der Eindeckungskosten für den Rückkauf der Optionen unberücksichtigt. Obwohl der Anleger vor Steuern also einen wirtschaftlichen Verlust von 42.500 Euro erlitten hat, müsste er nach der

neuen Regelung noch 7.367 Euro an Steuern zahlen. Sein Gesamtverlust würde sich damit also auf rund 50.000 Euro nach Steuern erhöhen. Er kann die übrigen Verluste von 69.000 Euro zwar in die Folgejahre vortragen, aber auch dann nur 10.000 Euro jährlich verrechnen – und dies auch nur mit Gewinnen aus anderen Termingeschäften. Erträge aus andern Anlagen bleiben von der Verrechnung ausgenommen und etwaige weitere Verluste aus Termingeschäften würden nur den Verlustvortragsberg erhöhen, den der Anleger möglicherweise niemals vollständig abbauen kann, da er Termingeschäfte immer nur ergänzend und in moderatem Umfang nutzt. Eine praktische Folge der Neuregelung ist damit, dass Termingeschäfte mehr oder weniger zu einem Selbstzweck werden und der Gesetzgeber damit genau den Zustand erst erzeugt, den er als Grund für die Einführung angeführt hatte.

Privatanleger sind direkt betroffen

Auch Privatanleger Winfried Müller (Name von der Redaktion geändert), der dem DZB seine Corona-Erfahrungen zukommen ließ, wird von der Gesetzesänderung betroffen sein. Auch er hatte im Zuge der aktuellen Krise erhebliche Verluste erlitten und das Szenario unter dem Aspekt der neuen Verrechnungsregeln durchgerechnet. Müller

Praxisbeispiel: Stillhaltergeschäft in konservativem Vermögensverwalter-Depot

In dem Kundendepot waren Aktien stark unterinvestiert. Um die dadurch erwarteten entgangenen Erträge aus Kurssteigerung und Dividenden für einen kurzen Zeitraum zu überbrücken, wurden Puts verkauft und eine Stillhalterprämie in Höhe von 1.500 € vereinnahmt. Kurz nach dem Crash mussten die Puts mit hohem Verlust zurückgekauft werden. Durch einen neuerlichen Verkauf von Puts und dem späteren Rückkauf zu einem deutlich niedrigeren Preis wurde der im ersten Roundturn entstandene Verlust von 74.000 € um 31.500 € verringert.

Wirtschaftliche Rechnung	
Erste Transaktion	
Verkauf Puts (Basis 3.350)	+ 1.500 €
Eindeckung Puts (Index 2.600)	-75.500 €
Anlageergebnis	-74.000 €
Zweite Transaktion	
Verkauf Puts (Basis 3.000)	+ 35.000 €
Rückkauf (Index auf 3.000 gestiegen)	-3.500 €
Anlageergebnis	+ 31.500 €
Steuerliche Rechnung	
Nach aktueller Gesetzgebung	
Verluste aus Optionsgeschäften	-42.500 €
Einsparung Abgeltungsteuer/Soli/KiSt*	+ 11.815 €
Nach-Steuer-Verlust	-30.685 €
* Verluste können im laufenden oder in den Folgejahren mit Gewinnen aus anderen Anlagen (außer Aktien) verrechnet werden und mindern dort die Belastung durch Abgeltungsteuer, Soli und Kirchensteuer.	

Steuerliche Rechnung	
Nach neuer Gesetzgebung	
Belastung aus Optionsgeschäft 1	-75.500 €
Belastung aus Optionsgeschäft 2	-3.500 €
davon maximal anrechenbar	-10.000 €
Der verbleibende Rest (69.000 €) kann in den Folgejahren bis zu einem Höchstbetrag von 10.000 € jährlich mit Erträgen aus anderen Termingeschäften verrechnet werden.	
Ertrag aus Termingeschäft 1	+ 1.500 €
Ertrag aus Termingeschäft 2	+ 35.000 €
Gesamterträge	+ 36.500 €
Zu versteuern aus Optionsgeschäften:	+ 26.500 €
fällige Abgeltungsteuer/Soli/KiSt	-7.367 €
Gesamtbetrachtung	
Wertveränderung im Gesamtd Depot	-42.500 €
Gesamtverlust	-49.867 €

Anhaltspunkte für eine mögliche Verfassungswidrigkeit der Neuregelung zur Beschränkung der Verlustverrechnung nach § 20, Abs. 6, Satz 5 und 6

Regelung

Mit einem „Gewinn“ aus Veräußerungsvorgängen bei Kapitalanlagen ist nach steuerrechtlichem Sprachgebrauch sowohl ein Gewinn im positiven Sinne als auch ein Verlust gemeint.

Verfassungsrechtlich angreifbar. Begründung:

Die neuen Verlustverrechnungs-Regelungen des § 20 EStG separieren Verluste und positive Gewinne und schränken die Verlustverrechnung ein. In § 20 Abs. 6 Sätze 5 und 6 EStG wird die Verlustverrechnung durch eine Obergrenze von 10.000 € pro Jahr eingeschränkt. Der „Gewinn“-Begriff wird somit rechtlich verändert.

Regelung

Betriebliche und private Risikoabsicherung werden steuerlich nicht gleich behandelt.

Verfassungsrechtlich angreifbar. Begründung:

Diese Ungleichbehandlung muss begründet werden. Eine angemessene Begründung des Gesetzgebers liegt jedoch nicht vor.

Regelung

Die Einkommensteuer fasst alle Einkünfte und Ausgaben über einen Jahreszeitraum zusammen. Das unterscheidet die Einkommensteuer von einer Einnahmesteuer. Diese Differenzierung wird durch die Neuregelung eingeschränkt. Dazu kommt: Besteuert werden einzelne Geschäftsvorgänge. Dies wiederum ist die Eigenschaft einer Kapitalverkehrsteuer.

Verfassungsrechtlich angreifbar. Begründung:

Die Neuregelung vermischt Eigenschaften der Einkommensteuer mit Elementen einer Einnahmesteuer und einer Kapitalverkehrsteuer. Abseits der fest definierten Typen von Steuern und Steuerarten darf der Gesetzgeber jedoch keine neuen Steuern erfinden.

Regelung

Mit der Neuregelung wird die vollständige Saldierung innerhalb der Einkünfte aus Kapitalvermögen eingeschränkt.

Verfassungsrechtlich angreifbar. Begründung:

Damit verletzt der Gesetzgeber das objektive Nettoprinzip, wonach gilt: Verlustausgleich und -abzug sind keine Steuervergünstigung. Gewinne und Verluste müssen steuerlich gleich behandelt werden.

Regelung

In den § 20 Abs. 6 Sätze 5 und 6 EStG wird eine Verlustverrechnungsgrenze von 10.000 € eingeführt.

Verfassungsrechtlich angreifbar. Begründung:

Die Verlustverrechnungsbeschränkung wird sich durch den niedrigen Betrag oft faktisch als Verlustabzugsverbot auswirken. Das ist verfassungsrechtlich bedenklich.

Regelung

Der Gesetzgeber begründet sein Gesetz mit dem Schutz von „Kleinanlegern“.

Verfassungsrechtlich angreifbar. Begründung:

Der Begriff des Kleinanlegers ist gesetzlich nicht definiert. Durch die Verrechnungsgrenze von 10.000 € definiert der Gesetzgeber die Höhe der Schutzbedürftigkeit. Das ist verfassungsrechtlich keine besonders tragfähige Begründung.

Quelle: Gutachten „Verfassungswidrigkeit von § 20 Abs. 6 Satz 5 f. EStG mit der Beschränkung der Verlustverrechnung bei Termingeschäften und bestimmten Veräußerungssurrogaten“, Autor: Univ.-Prof. Dr. Klaus-Dieter Drüen, Ordinarius für Steuerrecht und Öffentliches Recht an der Ludwig-Maximilians-Universität München

hatte als Selbstständiger ohne gesetzlichen Rentenanspruch ermittelt, dass er für seine spätere Eigenversorgung mit 2.500 Euro monatlich einen anzusparenden Betrag von rund 700.000 Euro benötigt. Auf dem Weg dahin hatte er inzwischen 450.000 Euro in Aktienfonds zusammengespart. Als im März die Kurse einbrachen, hatte er die Wahl, tatenlos zuzusehen, wie seine Ersparnisse dahinschmelzen, oder aber Derivate einzusetzen, um das Schlimmste zu verhindern. Er entschied sich für die Absicherung über Derivate und kaufte am 20. Februar Dax-Puts (Basis 16.500, Laufzeit bis Dezember 2020) für 50.000 Euro. Am 18. März waren die Puts 175.000 Euro wert. Gleichzeitig war der Wert seines Fondsdepot auf 270.000 Euro geschrumpft. In seiner Renten kalkulation war Müllers Altersvorsorge um 200 Euro monatlich gesunken. Und da niemand ahnte, wie sich die Börsengeschehnisse weiter entwickeln würden, zog er die Notbremse und löste beide Positionen auf. Unter dem Strich ergab sich ein wirtschaftlicher Verlust von 55.000 Euro. Würde das neue Gesetz schon heute gelten, müsste Müller aber trotzdem seine Gewinne aus dem Optionsgeschäft versteuern und es würden insgesamt 34.750 Euro an Abgeltungsteuer, Soli und Kirchensteuer anfallen. Dem Verlust aus dem Fondsverkauf stünden dagegen keine verrechenbaren Erträge gegenüber. Müller könnte die Verluste nur ins nächste Jahr übertragen

und darauf hoffen, den Vortrag mit anderen erfolgreichen Fondsgeschäften in den kommenden Jahren wieder abzubauen. „Derivate als Absicherung einzusetzen, kommt für mich unter solchen Umständen in Zukunft nicht mehr infrage“, resümiert auch Müller seine Berechnungen, mit denen er sich auch an politisch Verantwortliche wie den finanzpolitischen Sprecher der SPD-Bundestagsfraktion, Lothar Binding, wandte. Dessen Antwort war ernüchternd: Binding empfahl Müller, freiwillig in die Gesetzliche Rentenkasse einzuzahlen und einen Rürup-Vertrag abzuschließen. Den Einsatz von Derivaten im Rahmen der Vermögensbildung bezeichnete er als „Spielerei oder Glückssrittertum“.

Verfassungsrechtliche Bedenken

Was Binding dabei ausblendet, sind auch handfeste verfassungsrechtliche Bedenken, die unter anderem ein aktuelles Gutachten der Ludwig-Maximilians-Universität in München aufzeigt, das dem DZB vorliegt. Dem Gutachten folgend, verletzt das Gesetz zum Beispiel das Nettoprinzip, das besagt, dass Gewinne und Verluste steuerlich gleichbehandelt werden müssen. Weicht der Gesetzgeber davon ab, muss er dies gut begründen. Eine solche angemessene Begründung liege allerdings nicht vor. Stattdessen argumentiere die Regierung, das Gesetz diene dem Schutz von „Kleinanlegern“. Dieser Begriff sei gesetzlich aber nicht klar definiert,

Praxisbeispiel für den Derivateinsatz eines Privatanlegers

Der Anfangsbestand in Aktienfonds hat einen Wert von 450.000 € (hier vereinfachend mit den Anschaffungskosten gleichgesetzt). Während des Crashes werden Dax-Put-Optionsscheine erworben, um die Verluste mit den Aktienfonds abzumildern. Nach weiteren Kursverlusten am Aktienmarkt werden beide Positionen vollständig aufgelöst.

Wirtschaftliche Rechnung		Steuerliche Rechnung	
Fondsbestand (zu Beginn)	+ 450.000 €	Nach neuer Gesetzgebung	
Kauf Puts	-50.000 €	Termingeschäfte	
Veräußerungserlös Aktienfonds	+ 270.000 €	Zu versteuernder Gewinn	+ 125.000 €
Veräußerungserlös Puts	+ 175.000 €	Abgeltungsteuer/Soli/KiSt:	-34.750 €
Gewinn aus Verkauf der Puts	+ 125.000 €	Gewinne können nur mit Verlusten aus anderen Termingeschäften verrechnet werden und dies nur bis zu einer Höhe von maximal 10.000 € pro Kalenderjahr.	
Verlust aus Verkauf von Fondsanteilen	-180.000 €	Fondsgeschäfte	
Gesamtergebnis	-55.000 €	Verlust aus Verkauf von Fondsanteilen:	-180.000 €
Steuerliche Rechnung		Einsparung Abgeltungsteuer/Soli/KiSt*	+ 50.040 €
Nach aktueller Gesetzgebung		Nach-Steuer-Ergebnis (Fonds)	-129.960 €
Verlust aus Fonds- u. Optionsgeschäften	-55.000 €	Der Verlust kann mit Erträgen aus anderen Wertpapiergeschäften (außer mit solchen aus Aktien und aus Termingeschäften) verrechnet werden.	
Einsparung Abgeltungsteuer/Soli/KiSt*	+ 15.290 €	Gesamtbetrachtung	
Nach-Steuer-Verlust	-39.710 €	Wertveränderung im Gesamtdepot	-55.000 €
* Verluste können mit Gewinnen aus anderen Anlagen (außer Aktien) verrechnet werden und mindern dort die Belastung durch Abgeltungsteuer, Soli und Kirchensteuer.		Steuerpflicht	-34.750 €

so dass der Gesetzgeber durch die Verrechnungsgrenze von 10.000 Euro nun faktisch festlege, was ein Kleinanleger sei und ab wann eine Schutzbedürftigkeit vorliege. Verfassungsrechtlich sei dies allerdings keine tragfähige Begründung, so das Gutachten.

Diese Meinung vertritt auch Florian Toncar, der finanzpolitische Sprecher der FDP-Fraktion. Der Oppositionspolitiker moniert zudem die Ungleichbehandlung von privaten Anlegern und juristischen Personen. Das habe etwas von Willkür, so Toncar (siehe In-

terview). Es gebe deshalb starke Bedenken zur Verfassungsmäßigkeit der Neuregelung. Ob und welche Konsequenzen sich daraus ergeben, ist aber offen. Ein Klage vor dem Verfassungsgericht könnte Erfolg haben, sofern keine andere Lösung gefunden wird.

Fragen an Florian Toncar, Finanzpolitischer Sprecher der FDP-Fraktion im Deutschen Bundestag

Im Gespräch erläutert Florian Toncar, welche Möglichkeiten seine Fraktion hat, um gegen das neue Gesetz zur Verrechnung von Verlusten aus Termingeschäften und Kapitalanlagen vorzugehen

» Ich sehe starke Anhaltspunkte für eine Verfassungswidrigkeit «

Sie haben sich kürzlich im Bundestag sehr kritisch zu dem neuen Gesetz zur Verrechnung von Verlusten aus Termingeschäften geäußert. Unter anderem mit dem Satz: „Verluste besteuern geht gar nicht“. Welche Möglichkeiten haben Sie als Opposition, an dem Gesetz noch etwas zu ändern?

Ich setze immer noch auf politischen Druck, damit diese beispiellose Fehlleistung im Parlament wieder korrigiert wird. Wenn das nicht klappt, könnten wir nur noch versuchen, den Rechtsweg zu beschreiten, etwa durch eine sogenannte Abstrakte Normenkontrolle vor dem Bundesverfassungsgericht. Schließlich verstößt die Neuregelung gegen das für unser Steuerrecht grundlegende Nettoprinzip. Die Koalition begründet ihr Gesetz letztlich damit, dass Derivate schädlich seien. Das ist weder rechtlich noch wirtschaftlich haltbar und damit eine unzulässige Diskriminierung einer Einkunftsart. Dazu kommt, dass die Regel nur für natürliche Personen und Personengesellschaften, nicht aber für Körperschaften wie GmbHs und Aktiengesellschaften gilt. Diese Ungleichbehandlung hat etwas von Willkür, gerade wenn angeblich die Schädlichkeit von Derivategeschäften der Grund sein soll. Ich sehe hier ganz starke Anhaltspunkte für eine Verfassungswidrigkeit der Neuregelung.

Und? Beantragen Sie die Normenkontrolle?

Das würden wir sofort. Problem ist, dass man für einen Normenkontrollantrag 25 Prozent der Stimmen im Bundestag benötigt. Die bekommen wir leider nicht zusammen. Bisher konnten wir weder die anderen



Florian Toncar,
Finanzpolitischer Sprecher FDP

Oppositionsparteien noch Abgeordnete aus den Koalitionsfraktionen für die Idee gewinnen. Es bleibt also schwierig.

Also geben Sie die Hoffnung auf eine nachträgliche Korrektur des Gesetzes auf?

Nein. Ich gehe fest davon aus, dass es Klagen gegen das Gesetz geben wird. Diese hätten nach meiner Einschätzung auch Aussicht auf Erfolg. Es würde aber wohl ein paar Jahre dauern, bis das schlussendlich vor dem Bundesfinanzhof oder vor dem Verfassungsgericht geklärt werden würde.

Müssten dann alle Steuerbescheide rückwirkend aufgearbeitet werden?

Wenn die Richter am Verfassungsgericht entscheiden würden, dass das Gesetz von Anfang an rechtswidrig war, dann hätte dies Auswirkungen auf alle laufenden Steuerverfahren. Die betroffenen Steuerbescheide wären dann zugunsten des Steuerpflichtigen zu ändern. Es ist also kein

Fehler, ab 2021 in den Fällen, in denen die Neuregelung zur Anwendung kommt, nach Rücksprache mit dem Steuerberater einen Einspruch gegen den Steuerbescheid abzugeben. Die Finanzverwaltung kann auch im Vorhinein sämtliche Steuerbescheide unter den Vorbehalt der Rechtmäßigkeit stellen und sollte das meines Erachtens auch tun, damit diese Frage in Ruhe geklärt werden kann. Denkbar ist allerdings auch, dass die Richter den Gesetzgeber lediglich dazu verpflichten, innerhalb einer Frist eine Neuregelung für künftige Fälle vorzunehmen. Bei der Grundsteuer zum Beispiel hat das Verfassungsgericht dem Gesetzgeber diese Zeit gegeben. Für die Steuerpflichtigen hätte dies dann zur Folge, dass alle Bescheide bis zum Fristende rechtmäßig wären.

Gibt es weitere Gesetzesinitiativen, die von Nachteil für Anleger sein könnten?

Damit muss man leider immer rechnen. So will die SPD beispielsweise die sogenannte Grundrente über eine vermeintliche Finanztransaktionssteuer finanzieren, die in Wahrheit aber eine reine Aktiensteuer ist. Auch CDU und CSU haben dieses Vorhaben dem Grunde nach längst abgesegnet. Gerungen wird da nur noch um Details. Das ist mehr als bedauerlich. Denn diese Aktiensteuer trifft die transparenteste und schon jetzt am dichtesten regulierte Wertpapiergattung. Außerdem schädigt sie den Vermögensaufbau und die Altersvorsorge gerade bei Privatanlegern, während sie gleichzeitig großen institutionellen Anlegern genügend Spielräume lässt, um vor dieser Besteuerung auszuweichen.