

INFORUM

INFORMATIONSDIENST FÜR POLITISCHE ENTSCHEIDER | JUNI 2012 | DEUTSCHER DERIVATE VERBAND (DDV)

→ IN DER DISKUSSION

Prospektrecht | 1 – 2

→ PRO & CONTRA

Schuldentilgungsfond | 3

→ DATEN & FAKTEN

Discount-Zertifikate vs. Euro Stoxx 50 | 3

→ 3 FRAGEN AN ...

... Professor Dr. Christian Koziol | 4

→ DDV-STATISTIKEN

Marktvolumen des deutschen
Zertifikatemarkts | 4

→ WAS IST EIGENTLICH ...

... ein Express-Zertifikat? | 5

→ NACHGEFRAGT

Viele Zertifikateanleger
investieren langfristig | 5

→ VERANSTALTUNGEN

DDV Journalistenpreis 2012 | 6

34. Symposium des Instituts
für bankhistorische Forschung | 7

→ DDV-PUBLIKATIONEN

Studie zur Finanztransaktionssteuer | 8

→ KURZ & BÜNDIG

Zitat des Monats, Links, Termine | 8

→ IN DER DISKUSSION

PROSPEKTRECHT: Mehr Papier für mehr Anlegerschutz?

➤ Bevor ein Unternehmen in Deutschland Wertpapiere öffentlich anbieten oder zum Handel an einer Börse zulassen kann, muss es zunächst einmal einen sogenannten Wertpapierprospekt veröffentlichen. In diesem sehr umfangreichen Dokument sind Informationen sowohl über das emittierende Unternehmen als auch über das Wertpapier zusammengefasst. Hierzu zählen Angaben zur Geschäftstätigkeit und Finanzlage des Emittenten, zur Funktionsweise des Wertpapiers sowie zu Risikofaktoren. Alle diese Daten und Fakten zielen darauf ab, dass sich der Anleger vor einer Investition ein möglichst vollständiges Urteil über das Wertpapier bilden kann. Für falsche oder unvollständige Prospektangaben haftet der Emittent. So leisten Wertpapierprospekte einen wichtigen Beitrag zum Anlegerschutz in Deutschland.

In Europa wurden einheitliche Vorschriften zur Prospektspflicht im Jahre 2003 durch die Richtlinie 2003/71/EG, kurz Prospekttrichtlinie, festgeschrieben und zwei Jahre später in Deutschland mit dem Wertpapierprospektgesetz (WpPG) in nationales Recht umgesetzt. Im Januar 2009 leitete die Europäische Kommission eine Überprüfung dieser Richtlinie ein. Diese Änderungsrichtlinie 2010/73/EU trat Ende letzten Jahres in Kraft, und die Mitgliedsstaaten müssen sie bis zum 1. Juli 2012 in nationales Recht umsetzen. Hierzu hat der Deutsche Bundestag inzwischen das „Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie 2010/3/EU und zur Änderung des Börsengesetzes“ verabschiedet.

**Liebe Leserin,
lieber Leser,**

Anfang Juli tritt die überarbeitete Prospekttrichtlinie in Deutschland in Kraft. Die Umsetzung in nationales Recht war ein gewaltiger juristischer Kraftakt. Es bleibt abzuwarten, ob die neuen Regeln den Anlegerschutz in Deutschland tatsächlich voranbringen. Grund genug für uns, das Thema in dieser Ausgabe genauer unter die Lupe zu nehmen. Darüber hinaus erwarten Sie wieder aktuelle Themen rund um die deutsche Zertifikatebranche. Wir befragen Bundestagsabgeordnete nach ihrer Meinung zu einem europäischen Schuldentilgungsfonds und zeigen, wie sich Discount-Zertifikate in der momentanen Marktphase behauptet haben. Und natürlich berichten wir auch über Veranstaltungen wie den diesjährigen DDV-Journalistenpreis in Stuttgart und das 34. Symposium des Instituts für bankhistorische Forschung, das wir maßgeblich mitgestaltet haben.

Wie immer interessiert uns Ihre Meinung, und wir freuen uns über Ihre Rückmeldung unter politik@derivateverband.de

Viel Spaß beim Lesen wünscht Ihnen



Dr. Hartmut Knüppel
Geschäftsführender Vorstand des DDV

Die Umsetzung ist ein gewaltiger juristischer und praktischer Kraftakt, dessen Aufwand und Kosten vielfach unterschätzt werden. Doch lohnt er sich auch? Denn eigentlich sollen die neuen Vorschriften den Anlegern ja helfen, die Wertpapierprospekte noch besser zu verstehen und die Risiken einer Investition noch genauer einzuschätzen.

Zunächst einmal verändern die neuen Regelungen die Geschäftsprozesse der Emittenten ganz erheblich. Entsprechend hoch sind die Kosten. Auch die deutsche Zertifikatsbranche ist hiervon unmittelbar betroffen. Doch tragen diese Änderungen wirklich dazu bei, dass die Anleger die Produkte besser verstehen?

Derivative Wertpapiere wurden in der Vergangenheit regelmäßig mit sogenannten „Basisprospekten“ und „Endgültigen Bedingungen“ begeben und öffentlich angeboten. Es gab vergleichsweise wenige Basisprospekte, die von der BaFin gebilligt werden mussten. Sie enthielten Angaben zu einem größeren Spektrum von Wertpapieren und bildeten die „Basis“ für die Endgültigen Bedingungen. Diese wiederum beinhalteten sämtliche Informationen über das jeweilige Wertpapier und schlossen auch Informationen mit ein, die bereits im Basisprospekt angelegt waren. So konnte der Anleger mit Hilfe der Endgültigen Bedingungen das entsprechende Finanzprodukt vergleichsweise leicht verstehen. Die Basisprospekte waren zudem so aufgebaut, dass die Endgültigen Bedingungen nicht mehr eigens von der BaFin gebilligt werden mussten. Bei zehntausenden von Emissionen im Jahr hätte dies auch keine Aufsichtsbehörde personell bewältigen können.

Mit dem neuen Prospektrecht verschiebt sich jetzt deutlich die Gewichtung von den Endgültigen Bedingungen hin zum Basispro-

→ Wichtige Bestandteile eines Wertpapierprospekts

Basisprospekt

Der Basisprospekt bildet die Grundlage für das Angebot einer Vielzahl von Wertpapieren bzw. Produkttypen. Er enthält Informationen zum emittierenden Unternehmen, zum Wertpapiertyp sowie zu Risiken. Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) prüft vorab, ob alle wesentlichen Bestandteile im Basisprospekt vorhanden und ob diese widerspruchsfrei sind.

Der Basisprospekt ist insofern unvollständig, als er erst durch die sogenannten Endgültigen Bedingungen mit den konkreten Daten des tatsächlich emittierten Wertpapiers vervollständigt wird.

Zusammenfassung

Ein wichtiger Bestandteil des Basisprospekts ist die Zusammenfassung. Sie enthält neben Warnhinweisen alle Schlüsselinformationen, die in allgemein verständlicher Sprache das emittierende Unternehmen, den jeweiligen Wertpapiertyp sowie die damit verbundenen Risiken kurz und prägnant beschreiben. Eine Konkretisierung mit Blick auf die einzelne Emission erfolgt in den Endgültigen Bedingungen.

Endgültige Bedingungen

Der Basisprospekt wird ergänzt durch die Endgültigen Bedingungen, die konkrete Daten zum tatsächlich emittierten Wertpapier enthalten. Als eigenständiges Dokument vervollständigen sie den Basisprospekt um die Details der jeweiligen Emission. Dabei ist es nach dem neuen Prospektrecht in der Regel unzulässig, Angaben aus dem Basisprospekt zu wiederholen.

spekt. Die Initiative hierzu ging im Übrigen nicht von Deutschland, sondern von anderen EU-Mitgliedern aus.

Auch Emittenten, die den Anlegern in einem kompakten Dokument vollständige Informationen über das spezifische Produkt zur Verfügung stellen möchten, müssen künftig einen Basisprospekt mit einem „vollständigen“ Überblick erstellen, während die Endgültigen Bedingungen nur noch Versatzstücke an Informationen zum spezifischen Produkt enthalten dürfen. Diese Form der Dokumentation war bisher nur am Kapitalmarkt für institutionelle Großinvestoren üblich. Diese kennen die Produkte ohnehin sehr genau und sind nur an den Eckdaten interessiert.

Will man gewährleisten, dass sich Anleger umfassend informieren können, eignet sich dieser Ansatz also nicht. Ein Basisprospekt befasst sich naturgemäß mit einer Vielzahl von Produkten, so dass sich der Investor die Einzelangaben für ein spezifisches Produkt nunmehr mühsam zusammensuchen muss. Die Endgültigen

Bedingungen dienen ihm hier nur noch als Hilfsmittel, einen eigenen Überblick geben sie nicht. Der Anleger verfügt damit zwar über mehr Informationen, diese sind aber nicht sinnvoll strukturiert und damit weniger transparent. Das Dilemma für viele Anleger kann man kurz auf den Punkt bringen: Mehr Papier für weniger Transparenz.

Ob der große Zusatzaufwand der Emittenten für die Erstellung von Wertpapierprospekten den Anlegerschutz in Deutschland beflügeln wird, ist also äußerst fraglich. Aber zum Glück gibt es ja noch für jedes Wertpapier, das aktiv vertrieben wird, das dreiseitige Produktinformationsblatt (PIB), das die wichtigsten Informationen für den Anleger enthält. Kurz, prägnant und übersichtlich erfährt hier der Anleger das Wichtigste zu seinem Finanzprodukt und kann dieses mit anderen leicht vergleichen.

Brauchen wir einen Schuldentilgungsfonds für die Euro-Zone?



PRO

Dr. Gerhard Schick MdB
(Bündnis 90/Die Grünen)

➤ „Steigende Zinsen treiben zurzeit selbst solvente Länder in die Zahlungsunfähigkeit. In einer Währungsunion gibt es für dieses Problem keine nationalstaatlichen Lösungen. Diesem Konstruktionsfehler der Währungsunion begegnet der „Schuldentilgungspakt“ des Sachverständigenrats. Er begrenzt die gemeinschaftliche Haftung auf Staatsschulden über der 60%-Grenze. Gleichzeitig verpflichtet er Teilnehmerländer zur Tilgung dieser Altschulden innerhalb von 25 Jahren. Als Sicherheit und zur Vermeidung von fiskalischen Fehlanreizen dient die Hinterlegung von Währungsreserven. So wird vermieden, dass Italien oder Spanien den Rettungsschirm brauchen, und ein klarer Schuldenabbaupfad definiert.“

[Und Ihre Meinung? Schreiben Sie an politik@derivateverband.de](mailto:politik@derivateverband.de)



CONTRA

Otto Fricke MdB
(FDP)

➤ „Ein Schuldentilgungsfond ist im Prinzip nichts anderes als Eurobonds: eine Vergemeinschaftung von Schulden. Bei einer Vergemeinschaftung von Schulden wird das Prinzip des Zusammenhangs von Kosten und Nutzen, von Risiko und Chance ausgehebelt und damit die Verantwortung für eigenes Tun aufgelöst. Gerade die Bestärkung dieses Zusammenhangs, dieser Verantwortung ist jedoch der Schlüssel zur langfristigen Lösung der Eurokrise. Anhänger des Schuldentilgungsfonds erliegen einer kurzfristigen, leichten Scheinlösung. Für den deutschen Steuerzahler bedeutete sie eine jährliche Mehrbelastung in zweistelliger Milliardenhöhe. Abgesehen davon wäre ein solcher Schuldentilgungsfonds schlicht verfassungswidrig.“

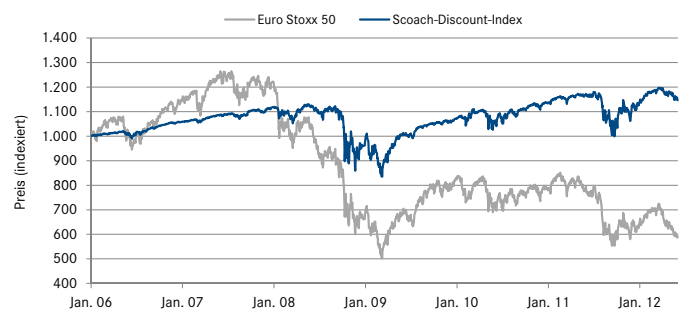
→ DATEN & FAKTEN | Discount-Zertifikate vs. Euro Stoxx 50

Risikopuffer bewährt sich

➤ Scoach, die Frankfurter Börse für strukturierte Produkte, berechnet regelmäßig Indizes für mehrere Zertifikatentypen. Jeder Index zeigt die durchschnittliche Wertentwicklung eines Zertifikatentyps und ermöglicht damit den direkten Leistungsvergleich mit anderen Finanzprodukten.

Discount-Zertifikate spielen ihre Stärken besonders in seitwärts tendierenden Märkten aus, aber auch in Zeiten fallender Märkte können Anleger aufgrund des Abschlags (Discount) auf den Basiswert profitieren. So auch im Mai, der von Kursverlusten geprägt war. Während der Euro Stoxx 50 um 8,1 Prozent fiel, büßte der Scoach-Discount-Index lediglich 2,8 Prozent ein. Mit einem Vorsprung von 5,3 Prozent konnte der Scoach-Discount-Index so den Verlust über den gesamten Monat hinweg begrenzen.

Entwicklung des Scoach-Discount-Index seit 2009



Seit Auflage im Januar 2006 liegt der Scoach-Discount-Index mit 14,6 Prozent im Plus, während der Euro Stoxx 50 in diesem Zeitraum insgesamt 41,2 Prozent verlor.

... Professor Dr. Christian Koziol zu den Auswirkungen einer Finanztransaktionssteuer auf Optionsmärkte



Prof. Dr. Christian Koziol ist Inhaber des Lehrstuhls für Finance der Eberhard Karls Universität Tübingen und Mitglied des wissenschaftlichen Beirats des DDV

„Experiment mit ungeahnten Folgen“

→ **Professor Koziol, Sie haben gerade die Folgen einer Finanztransaktionssteuer für Optionsmärkte untersucht. Alles im grünen Bereich?**

Leider nein. Die von der Europäischen Kommission vorgeschlagene Finanztransaktionssteuer würde bei bestimmten Optionen zu einer Steuerbelastung von mehr als 15 Prozent des Optionswerts führen. Und das obwohl die Europäische Kommission bei Aktien- und Anleihengeschäften sowohl für den Käufer als auch für den Verkäufer einen Steuersatz von gerade einmal 0,01 Prozent vorsieht. Denn vielfach müssen zur Absicherung von Optionskontrakten täglich umfangreiche Transaktionen durchgeführt werden, und dadurch werden diese Geschäfte sehr viel teurer.

→ **Was bedeutet dies für Unternehmen, die Optionsgeschäfte ja häufig nutzen, um sich beispielsweise gegen Währungsrisiken abzusichern?**

Eine massive Verteuerung könnte dazu führen, dass große Industrieunternehmen solche Risiken künftig in geringerem Umfang oder gar nicht mehr absichern. So würden die gesamtwirtschaftlichen Risiken durch die Finanztransaktionssteuer nicht abgesenkt sondern sogar noch erhöht. Die Steuer bewirkt also genau das Gegenteil von dem, was die Politik anstrebt.

→ **Hätte eine Finanztransaktionssteuer denn auch Auswirkungen für den Privatanleger?**

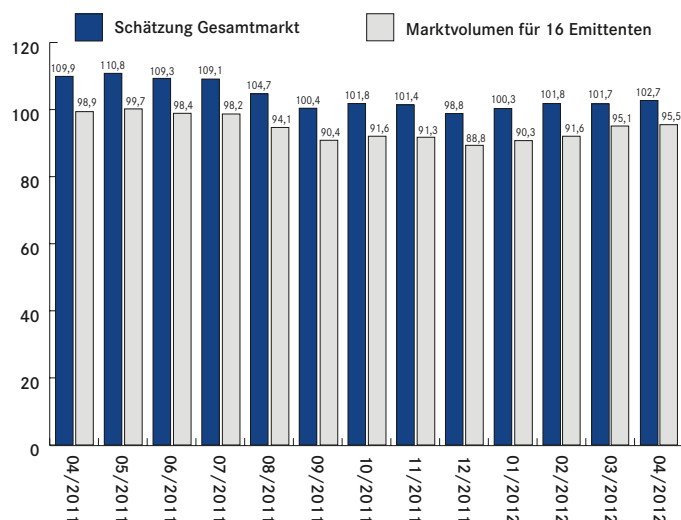
Auch für private Anleger würde sich das vielfältige Angebot an Produkten mit einer Optionskomponente wie Bausparverträge, Anlagezertifikate und Hebelprodukte verschlechtern. Es ist davon auszugehen, dass viele Wertpapier-Emittenten ihr Angebot dann verteuern, teilweise einschränken oder sogar einstellen. Damit würde aber auch der private Anleger verlieren. Insgesamt wäre die Einführung einer Finanztransaktionssteuer ein Experiment mit ungeahnten Folgen.

→ DDV-STATISTIKEN | Marktvolumen des deutschen Zertifikatemarkts

Auf hohem Niveau stabil

➤ Das Marktvolumen des deutschen Zertifikatemarkts hat sich seit einem Jahr auf hohem Niveau stabilisiert. Im April ist es leicht gestiegen. Das zeigen die aktuellen Daten, die von der European Derivatives Group (EDG) im Auftrag des Deutschen Derivate Verbands monatlich erhoben werden. Trotz eines schwierigen Marktumfelds wuchs das ausstehende Volumen der 16 teilnehmenden Banken leicht um 374 Mio. Euro bzw. 0,4 Prozent. Diese 16 Emittenten repräsentieren zusammen etwa 93 Prozent des Gesamtmarkts. Rechnet man die von der EDG erhobenen Zahlen auf alle Emittenten hoch, so beläuft sich das Gesamtvolumen des deutschen Zertifikatemarkts Ende April auf 102,7 Mrd. Euro.

Marktvolumen seit April 2011

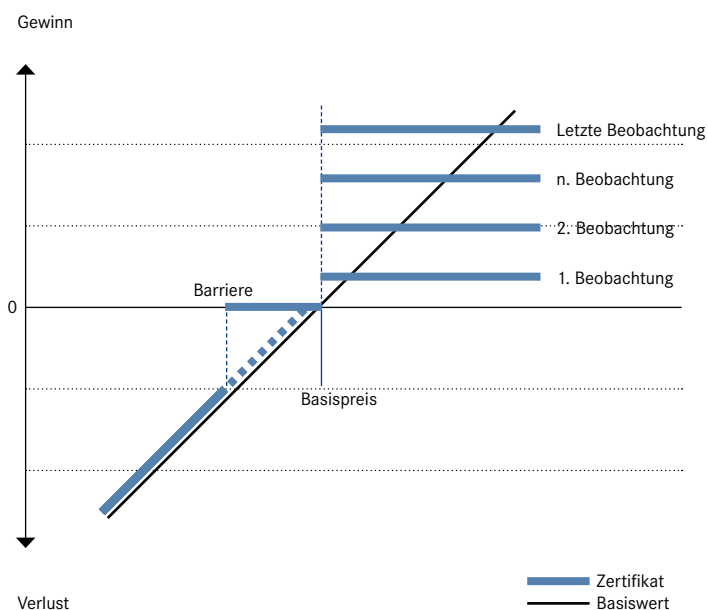


...ein Express-Zertifikat?

➤ Nachdem wir in den vergangenen Ausgaben von INFORUM ganz einfache Zertifikatetypen aus unserer Derivate-Liga vorgestellt haben, wollen wir hier eine etwas anspruchsvollere Struktur darstellen. Private Anleger kaufen Express-Zertifikate, wenn sie davon ausgehen, dass die Märkte seitwärts tendieren oder moderat steigen werden. Von dem Marktvolumen des deutschen Zertifikatemarkts entfallen 6,1 Prozent auf Express-Zertifikate.

Bei Express-Zertifikaten wird die Wertentwicklung des Basiswerts gegenüber seinem Startkurs in bestimmten Zeitintervallen (z. B. jährlich) überprüft. Liegt dann der jeweilige Kurs über dem Startkurs, erhält der Anleger den Nennwert des Zertifikats und einen festgelegten Zusatzbetrag vorzeitig zurück. Ist dies nicht der Fall, wiederholt sich dieser Vorgang im nächsten Zeitintervall, wobei dann der doppelte Zusatzbetrag zugrunde gelegt wird usw. Bei Kursverlusten wird in der Regel ein Sicherheitspuffer wirksam, der Kursrückschläge bis zu einem vorher festgelegten Wert auffängt. Erst wenn der Kurs des Basiswerts weiter zurückgeht, entstehen Verluste. Diese sind genauso hoch, als wenn der Anleger den zugrunde liegenden Basiswert direkt gekauft hätte.

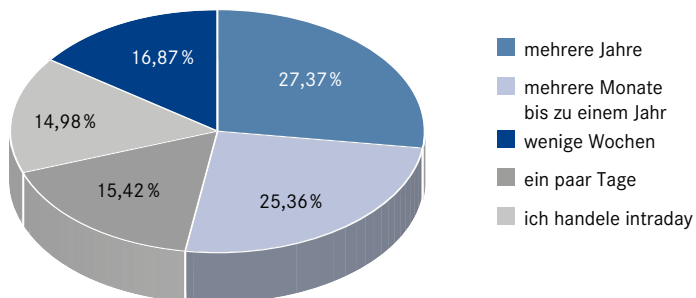
Auszahlungsprofil eines Express-Zertifikats



Viele Zertifikateanleger investieren langfristig

➤ Die Mehrzahl der online-affinen Zertifikateanleger investiert mittel- oder langfristig. Das zeigt eine aktuelle Online-Umfrage des DDV, die gemeinsam mit mehreren großen Finanzportalen durchgeführt wurde und an der sich 2.744 Personen beteiligt haben. Es handelt es sich in der Regel um gut informierte Anleger, die als Selbstentscheider ohne Berater investieren. Mehr als jeder Vierte hält seine Zertifikate mehrere Jahre und nutzt die Papiere somit zum langfristigen Vermögensaufbau. Ein Viertel der Teilnehmer gibt eine Haltedauer von mehreren Monaten bis zu einem Jahr an. 32 Prozent der Umfrage-Teilnehmer verkaufen ihre Zertifikate wieder nach ein paar Tagen oder nach wenigen Wochen. Nur 15 Prozent der Befragten führen ihre jeweiligen Kauf- und Verkaufstransaktionen innerhalb eines Handelstages durch.

Wie lange halten Sie Ihre Zertifikate durchschnittlich in Ihrem Depot?



→ [Zu weiteren Online-Umfragen](#)

➤ Am Vorabend der Anlegermesse INVEST vergab der DDV zusammen mit der Börse Stuttgart und Scoach im Kunstmuseum Stuttgart den DDV-Journalistenpreis. „Journalist des Jahres 2012“ wurde Dr. Bernhard Jünemann. Der promovierte Finanzexperte zählt zu den prominentesten Börsenjournalisten Deutschlands. Jünemann bringt seit vielen Jahren das Börsengeschehen auf den Punkt. Er kann auf eine bemerkenswerte journalistische Karriere zurückblicken. Sein beruflicher Weg führte ihn u. a. von

der Wirtschaftswoche über die Tele-Börse zum Anlegermagazin Börse Online. Seit Juli 2009 ist er Chefmoderator beim Deutschen Anleger Fernsehen DAF. Darüber hinaus ist Jünemann ein renommierter Autor bekannter Fachbücher. Die weiteren Preisträger waren in diesem Jahr Dr. Martin Ahlers (Print, Tageszeitung), Petra Maier (Print, Magazin), Matthias von Arnim (Online Medien) und Jochen Dietrich (Audio / Video).



Die Preisträger (v. l. n. r.):
Matthias von Arnim,
Dr. Bernhard Jünemann,
Petra Maier, Friedhelm
Tilgen (stellvertretend
für Jochen Dietrich),
Dr. Martin Ahlers.



➤ Am 10. Mai 2012 fand in Berlin mit tatkräftiger Unterstützung des DDV das 34. Symposium des Instituts für bankhistorische Forschung (IBF) statt. In diesem Jahr stand die Veranstaltung unter dem Motto „Derivate und Finanzstabilität - Erfahrungen aus vier Jahrhunderten“. Professor Dr. Bernd Rudolph, Mitglied des Wissenschaftlichen Beirats des DDV, führte durch das Programm. Besonders spannend war für viele Zuhörer eine Podiumsdiskussion zum Thema „Derivate – Teufelszeug oder Segen?“. Position

bezogen hier Ralph Brinkhaus MdB (CDU-Mitglied des Finanzausschusses), Carola Gräfin von Schmettow (Vorstandsmitglied von HSBC Trinkaus), Claus Tigges (Präsident der Hauptverwaltung in Berlin und Brandenburg der Deutschen Bundesbank), Professor Dr. Lutz Johanning (WHU Otto Beisheim School of Management) sowie Professor Dr. Eberhard Schwark (Humboldt-Universität zu Berlin).



Hätten Sie's gewusst?
Derivate gibt es schon seit 400 Jahren,
Zertifikate erst seit 22 Jahren.

Studie zur Finanztransaktionssteuer

➤ Prof. Dr. Christian Koziol, Inhaber des Tübinger Lehrstuhls für Finance und Mitglied des wissenschaftlichen Beirats des DDV, hat die Auswirkungen einer Finanztransaktionssteuer auf Optionsmärkte genauer untersucht und die Ergebnisse in einer Studie veröffentlicht. Eine wichtige Erkenntnis: die von der Europäischen Kommission vorgeschlagene Finanztransaktionssteuer würde bei bestimmten Optionen zu einer Steuerbelastung von mehr als 15 Prozent des Optionswerts führen. Und dies bei einem Steuersatz, der sowohl für die Käuferseite als auch für die Verkäuferseite formal nur 0,01 Prozent des Kaufpreises beträgt. „Die Ergebnisse der Studie übertreffen unsere Befürchtungen. Die Finanztransaktionssteuer bestraft letztlich die Unternehmen und die Privatanleger, und das sind sicherlich nicht die Verursacher der Finanzkrise“, so Dr. Hartmut Knüppel, geschäftsführender Vorstand des DDV.

→ [Zur Studie „Welche Auswirkungen hat eine Finanztransaktionssteuer auf Optionsmärkte?“ geht es hier](#)

Welche Auswirkungen hat eine Finanztransaktionssteuer auf Optionsmärkte?

Studie im Auftrag des
Deutschen Derivate Verbands e.V. (DDV)
April 2012

Professor Dr. Christian Koziol
Eberhard Karls Universität Tübingen



Prof. Dr. Christian Koziol
Inhaber des Lehrstuhls für Finance
Eberhard Karls Universität Tübingen

→ KURZ & BÜNDIG

ZITAT DES MONATS

„Die Einheit Europas war ein Traum weniger. Sie wurde eine Hoffnung für viele. Sie ist heute eine Notwendigkeit für alle.“

Konrad Adenauer (1876–1967), erster deutscher Bundeskanzler

LINKS



www.derivateverband.de
www.eusipa.org
www.derivatives-group.com
www.scope-group.com

TERMINE

24. September 2012
Deutscher Derivate Tag

Bildnachweis:

Portraitfotos Dr. Gerhard Schick MdB, S. 3: gerhardschick.net
Otto Fricke MdB, S. 3: otto-fricke.de
Journalistenpreis, S. 6: Konstantin Tschovikov
34. Symposium, S. 7: Frederic Schweizer

IMPRESSUM



Der Deutsche Derivate Verband (DDV) ist die Branchenvertretung der 17 führenden Emittenten derivativer Wertpapiere in Deutschland: Barclays, BNP Paribas, Citigroup, Commerzbank, Deutsche Bank, DZ BANK, Goldman Sachs, HSBC Trinkaus, HypoVereinsbank, J. P. Morgan, LBBW, MACQUARIE, Royal Bank of Scotland, Société Générale, UBS, Vontobel, WestLB.

Zehn Fördermitglieder, zu denen die Börsen in Stuttgart und Frankfurt, Finanzportale und Dienstleister zählen, unterstützen die Arbeit des Verbandes.

Deutscher Derivate Verband

Geschäftsstelle Berlin
Pariser Platz 3
10117 Berlin
Telefon +49 (30) 4000 475-15
Telefax +49 (30) 4000 475-66

Geschäftsstelle Frankfurt am Main
Feldbergstraße 38
60323 Frankfurt am Main
Telefon +49 (69) 244 33 03-60
Telefax +49 (69) 244 33 03-99

politik@derivateverband.de
www.derivateverband.de