

# INFORUM

INFORMATIONSDIENST FÜR POLITISCHE ENTSCHEIDER | DEZEMBER 2015 | DEUTSCHER DERIVATE VERBAND (DDV)

## → IN DER DISKUSSION

Sind Zertifikate zu teuer? | 1 - 3

## → 3 FRAGEN AN ...

... Jens Spahn MdB, Parlamentarischer Staatssekretär beim Bundesminister der Finanzen | 4

## → NACHGEFRAGT

Für Zertifikateanleger steht Rendite im Vordergrund | 4

## → JAHRESRÜCKBLICK

Was waren für Sie die wichtigsten Weichenstellungen in der Finanzpolitik in diesem Jahr? Was erwarten Sie für 2016? | 5

## → DDV VERANSTALTUNGEN

7. Zertifikate-Frühstück | 6

## → KURZ & BÜNDIG

Zitat des Monats, DDV-Links, Termine | 6

## → IN DER DISKUSSION

### Sind Zertifikate zu teuer?



➤ Ist ein Wertpapier wirklich sein Geld wert? Oder schmälern hohe, womöglich versteckte Kosten die Rendite? Wie werthaltig ist ein Investment? Diese Fragen stellen sich zu Recht die Privatanleger, wenn sie verschiedene Finanzprodukte miteinander vergleichen. Bei Zertifikaten sind diese Kosten – anders als bei manch anderen Wertpapieren – sehr transparent. Dabei zeigt sich: Wer glaubt, Zertifikate seien teuer, liegt falsch.

#### Kosten beim Kauf eines Zertifikats

Es gibt mehrere Möglichkeiten, wie und wo ein Anleger ein Zertifikat erwirbt. Dabei gibt es Unterschiede bei den Kosten. Zum einen kann ein Privatanleger ein Zertifikat über einen Anlageberater seiner Bank kaufen. Zum anderen kann er als Selbstentscheider ohne Beratung ein Zertifikat über einen Online-Broker erwerben.

Bei beiden Varianten erfolgt der Kauf entweder im außerbörslichen Direkthandel oder über eine Wertpapierbörse. Inwieweit eine Bank über die Emittentenmarge hinaus an weiteren Dienstleistungen überhaupt etwas verdient, hängt davon ab, ob sie über ein entsprechendes hauseigenes Vertriebs- bzw. Filialnetz verfügt. →

Liebe Leserin,  
lieber Leser,



bei einem Zertifikatspreis von 100 Euro erhält der Emittent eines Zertifikats davon im Durchschnitt 36 Cent. Diese Emittentenmarge enthält den erwarteten Gewinn und deckt auch sämtliche operativen Kosten des Emittenten ab. Überrascht? In unserem Leitartikel beschreiben wir alle wesentlichen Preisbestandteile eines Zertifikats. Wir zeigen, für welche Leistungen der Anleger etwas zahlt. Das Ergebnis kann sich gerade auch im Vergleich zu anderen Finanzprodukten sehen lassen.

In unserer Rubrik „3 Fragen an...“ gibt diesmal der parlamentarische Staatssekretär Jens Spahn (CDU) Einblicke in seine Arbeit im BMF, und in ihrem Ausblick für 2016 machen die finanzpolitischen Sprecher von CDU, SPD und den Grünen deutlich, dass der DDV auch im kommenden Jahr noch eine ganze Menge Überzeugungsarbeit leisten muss.

Viel Freude beim Lesen und eine friedliche Adventszeit wünscht Ihnen

Dr. Hartmut Knüppel  
Geschäftsführender Vorstand des DDV

## Vertriebsprovisionen

Eine Vertriebsprovision muss ein Anleger nur dann zahlen, wenn er das Zertifikat als Beratungskunde über einen Vertriebspartner oder ggf. über das hauseigene Filialnetz des Emittenten erwirbt. In der Regel erfolgt der Kauf des Zertifikats dann nach einer Beratung des Kunden. Diese Beratungsleistung vergütet der Anleger mit einer Vertriebsprovision. Über die Höhe der Vertriebsprovision muss der Anleger informiert werden. Die Zertifikate-Emittenten weisen sie im Produktinformationsblatt des jeweiligen Zertifikats aus.

## Ausgabeaufschlag in der Zeichnungsphase

Nur bei Zertifikaten, die innerhalb einer Zeichnungsphase erworben werden, kann es wie auch bei Investmentfonds einen Ausgabeaufschlag geben. Er variiert von Emittent zu Emittent und ist auch abhängig von der Zertifikate-Kategorie. Der Ausgabeaufschlag muss im Produktinformationsblatt ausgewiesen werden.

## Erwartete Emittentenmarge

Unabhängig davon, wo und wie ein Anleger ein Zertifikat erwirbt, ist im Zertifikatspreis immer die sogenannte erwartete Emittentenmarge enthalten. Wichtig: Diese Handelsspanne ist nicht mit dem Reingewinn des Emittenten gleichzusetzen. Die erwartete Emittentenmarge enthält den erwarteten Gewinn und deckt auch sämtliche operative Kosten des Emittenten ab. Hierzu gehören beispielsweise die Aufwendungen für Personal, Börsenzulassungen oder Handelssysteme. Man spricht übrigens deshalb von ‚erwarteter‘ Emittentenmarge, weil ihre Höhe zum Zeitpunkt des Verkaufs noch nicht feststeht und aufgrund von unvorhersehbaren Marktentwicklungen nur auf Schätzungen beruht. Dies ist in anderen Wirtschaftsbereichen genauso: Eine Fluggesellschaft, die heute Flugtickets für den nächsten Sommer verkauft, kennt weder den künftigen Kerosinpreis, noch die Konditionen des nächsten Tarifabschlusses. Dennoch berechnet sie unter bestimmten Annahmen einen Ticketpreis, der die erwarteten Kosten abdeckt und den erwarteten Gewinn enthält. Zu den Margen der Zertifikate-Emittenten gab es lange Zeit keine verlässlichen Informationen. Die European Derivatives Group (EDG) hat deshalb in einer wissenschaftlichen Studie im November 2013 die Höhe der Emittentenmarge von neun Zertifikatekategorien ermittelt. Ergebnis: Die durchschnittliche erwartete Emittentenmarge beträgt 0,36 Prozent pro Jahr. Die Emittentenmargen von Zertifikaten sind somit sehr viel kleiner als vielfach angenommen. Und das, obwohl sie sämtliche operative Kosten des Emittenten enthalten. Der Grund hierfür liegt auf der Hand. Auf dem deutschen Zertifikatemarkt bieten mehr als dreißig Emittenten Zertifikate an. Entsprechend hart ist der Wettbewerb um den einzelnen Privatanleger.

→ [Zur EDG-Studie: „Emittentenmargen bei Zertifikaten“](#)

Strukturierte Anleihen	0,14 % p. a.
Kapitalschutz-Zertifikate	0,73 % p. a.
Aktienanleihen	0,65 % p. a.
Express-Zertifikate	0,66 % p. a.
Bonitäts-Anleihen	0,37 % p. a.
Discount-Zertifikate	0,50 % p. a.
Bonus-Zertifikate	0,52 % p. a.
Outperformance- / Sprint-Zertifikate	0,93 % p. a.
Optionsscheine	1,96 % p. a.
<b>Gesamt</b>	<b>0,36 % p. a.</b>

Quelle: EDG Studie 2013 „Emittentenmargen bei Zertifikaten“

## Zertifikatekosten sind für Anleger transparent

Bei jedem Finanzprodukt ist die erwartete Rendite ohne Zweifel ein zentrales Kaufkriterium. Der Ausweis der Kosten bietet den Anlegern aber noch eine zusätzliche Orientierungshilfe. Deshalb haben sich die DDV-Mitglieder darauf geeinigt, ab Mai 2014 den vom Emittenten geschätzten Wert (Issuer Estimated Value, IEV) in den Produktinformationsblättern der Anlageprodukte als Prozentsatz oder in Euro auszuweisen.

Der Anleger, der sich für die Höhe der erwarteten Emittentenmarge eines Zertifikats interessiert, kann diese leicht ermitteln. Er muss vom Zertifikatspreis nur den IEV und ggf. die ebenso ausgewiesene Vertriebsprovision abziehen.

## Kosten beim Handel im Sekundärmarkt

### Geld-Brief-Spanne

Will ein Privatanleger ein Zertifikat nach der Zeichnungsphase an der Börse oder im außerbörslichen Direkthandel kaufen oder vor Laufzeitende verkaufen, kann er sich über den Wert des Zertifikats zu den Börsen-Handelszeiten jederzeit informieren. Die Börsen in Stuttgart und Frankfurt veröffentlichen und aktualisieren die An- und Verkaufspreise von allen an den Börsen gelisteten Zertifikaten im Sekundentakt. Auch im außerbörslichen Handel stellen die Emittenten für alle Produkte fortlaufend indikative Kauf- und Verkaufskurse, zu denen ein Handel jederzeit möglich ist. Der Geldkurs entspricht stets dem Verkaufspreis und der Briefkurs dem Kaufpreis eines Zertifikats. Wie bei Aktien oder ETFs sind dabei die Briefkurse in aller Regel höher als die Geldkurse. Würde ein Anleger ein Zertifikat theoretisch gleichzeitig kaufen und verkaufen, so entstünde ihm ein Verlust in Höhe der Differenz zwischen Brief- und Geldkurs. Diese Differenz wird als Geld-Brief-Spanne oder auch als Spread bezeichnet. →

Sie ist eine Art Gebühr des Emittenten für seine Absicherungskosten und den fortlaufend möglichen Handel von Zertifikaten. Im Allgemeinen sind diese Spannen sehr gering. Es gibt sogar Produkte wie beispielsweise Index-Zertifikate, die ohne Geld-Brief-Spanne gehandelt werden.

### Börsenentgelte, Transaktions- und Depotgebühren

Jeder Anleger, sei es ein Beratungskunde oder Selbstentscheider, benötigt für jedes Wertpapier ein Wertpapierdepot bei einer

Bank oder einem Online-Broker. Hier fallen Gebühren für das Depot sowie Transaktionskosten für den Kauf und Verkauf aller Wertpapierarten an. Erwirbt der Privatanleger oder der Berater im Auftrag seines Kunden das Zertifikat nicht im außerbörslichen Direkthandel, sondern über eine Wertpapierbörse, kommt noch ein Börsenentgelt hinzu. Ob und in welcher Höhe Depot- und Transaktionsgebühren sowie Börsenentgelte anfallen, kann der Anleger jederzeit bei seiner Bank oder seinem Online-Broker erfahren.

## → Preisbestandteile eines Zertifikats

### Modellpreis der Produktkomponenten

- Finanzierungserträge
- + erwartete Absicherungskosten

### Issuer Estimated Value (IEV)

- + erwartete Emittentenmarge\*
- + Vertriebskosten (Provision)

### Zertifikatspreis

- + evtl. Ausgabeaufschlag

### Erwerbspreis für den Anleger

\* Die erwartete Emittentenmarge beinhaltet die operativen Kosten für Strukturierung, Market Making und Abwicklung des strukturierten Wertpapiers sowie den erwarteten Gewinn der Emittenten.

Der **Issuer Estimated Value**, kurz **IEV**, also der vom Emittenten geschätzte Wert eines Zertifikats ist mit dem Herstellungspreis eines Wirtschaftsguts vergleichbar, zu dem insbesondere die Material- und Fertigungskosten für die einzelnen Produktkomponenten zählen.

Zur Strukturierung, sprich zur Herstellung jedes Zertifikats braucht die Bank bestimmte **Produktkomponenten**. Hierzu zählen Basiswerte wie Aktien, festverzinsliche Wertpapiere, Rohstoffe, Währungen und typischerweise Optionen. Diese kauft die Bank am Kapitalmarkt: Aktien typischerweise an einer Wertpapierbörse, Optionen an einer Terminbörse wie der Eurex.

Theoretisch könnte ein Privatanleger selbst an den Märkten und Terminbörsen handeln. Das wäre aber äußerst schwierig und zudem mit hohen Kosten und Handelsrisiken verbunden.

Privatanleger erhalten auch nicht ohne Weiteres Zugang zu den Terminbörsen. Hier handeln in der Regel nur professionelle Wertpapierhändler. Die Summe der Preise für die einzelnen Produktkomponenten ergibt den Modellpreis eines Zertifikats. Dieser **Modellpreis** enthält allerdings noch keine Transaktionskosten.

In der Praxis fallen allerdings solche Transaktionskosten auch für Banken beim Kauf der einzelnen Produktkomponenten an, allerdings sind sie deutlich geringer als die Kosten für Privatanleger. Diese Kosten sind die sogenannten erwarteten **Absicherungskosten**.

Da die Bank die einzelnen Produktkomponenten zuvor eingekauft hat, nimmt sie im Übrigen eine völlig neutrale Position ein, wie auch immer sich der Markt entwickelt. Weder gewinnt sie aus ihrer Absicherungsposition, wenn der Zertifikatekäufer einen Verlust erleidet, noch verliert sie, wenn der Anleger Gewinne erzielt. Sie ist aber immer daran interessiert, dass der Anleger mit seinen Zertifikaten Gewinne macht und erneut in weitere Zertifikate investiert.

Vom Modellpreis werden zudem mögliche **Finanzierungserträge** des Emittenten abgezogen. Mit dem Kauf eines Zertifikats stellt jeder Privatanleger – ähnlich wie bei einer Spareinlage – der Bank Geld zur Verfügung, mit dem sich teilweise Erträge erzielen lassen.

Die **erwartete Emittentenmarge** deckt u. a. die beim Emittenten entstehenden operativen Kosten für Strukturierung, Market Making und Abwicklung des jeweiligen strukturierten Wertpapiers ab und beinhaltet auch den erwarteten Gewinn für den Emittenten.

## ... Jens Spahn MdB, Parlamentarischer Staatssekretär beim Bundesminister der Finanzen



### → Was hat Sie bei Ihrer neuen Aufgabe am meisten überrascht?

Die Verhandlungen mit Griechenland über das dritte Hilfspaket liefen im Sommer auf Hochtouren. Das war schon ein Sprung ins kalte Wasser. Der Vorteil ist, dass Sie schnell einen tiefen Einblick in die wichtigen Themen

bekommen. Im Ministerium haben wir viele engagierte Fachleute, das hilft enorm.

### → Die Steuern sprudeln, der Strom der Flüchtlinge reißt nicht ab. Ist die „schwarze Null“ noch zu halten?

Das ist unser Ziel. Und der Etat 2016 kommt ohne neue Schulden aus. Klar ist aber auch: Wir können uns das nur leisten, weil wir in den vergangenen Jahren gut gewirtschaftet haben und weil die Wirtschaft brummt. Die Integration von vielen tausenden Menschen braucht hunderttausende neuer Jobs, gerade für Geringqualifizierte. Deshalb müssen wir uns darauf konzentrieren,

wie wir mehr Beschäftigung schaffen. Alle Ideen, die dem Wachstum schaden, etwa neue Regulierungen bei der Zeitarbeit, verbieten sich aus meiner Sicht in dieser Situation. Was wir im Moment erleben, verändert unser Land, auch lieb Gewonnenes muss auf den Prüfstand.

### → Für die Finanzwirtschaft hat das Pendel in Richtung Überregulierung ausgeschlagen. Wird dies so bleiben?

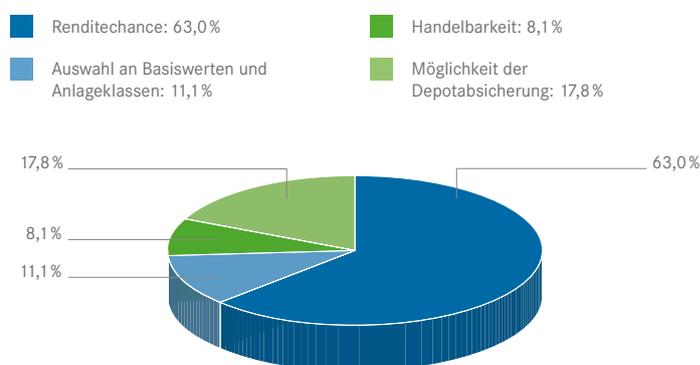
Die Finanzmarktkrise 2008/2009 hat gezeigt, dass eine konsequente Regulierung der Finanzmärkte unverzichtbar ist. Mit den Reformen haben wir die Stabilität und Transparenz der Finanzmärkte gestärkt und einem Grundprinzip der sozialen Marktwirtschaft wieder Geltung verschafft: Wer Risiken eingeht, muss auch für die Verluste haften. Richtig ist aber auch: Regulierung muss zielgenau, konsistent und angemessen sein und dabei insbesondere den jeweiligen Risiken Rechnung tragen. Dem stellen wir uns, und dazu ist uns nicht zuletzt der Dialog mit den betroffenen Marktteilnehmern wichtig.

## → NACHGEFRAGT

## Für Zertifikateanleger steht Rendite im Vordergrund

Für 63 Prozent der Privatanleger in Deutschland ist die zu erwartende Rendite das ausschlaggebende Kriterium beim Kauf eines Zertifikats. 18 Prozent nutzen hingegen Zertifikate in erster Linie zur Absicherung ihrer Depots. Die große Auswahl an Basiswerten und Anlageklassen ist für 11 Prozent das entscheidende Argument beim Erwerb von strukturierten Wertpapieren. Für 8 Prozent steht die gute Handelbarkeit von Zertifikaten im Vordergrund. Das sind die Ergebnisse einer aktuellen Trend-Umfrage des Deutschen Derivate Verbands, die gemeinsam mit mehreren großen Finanzportalen durchgeführt wurde. Bei den Umfrageteilnehmern handelt es sich in der Regel um gut informierte Anleger, die als Selbstentscheider ohne Berater investieren.

### Warum kaufen Sie Zertifikate?





### Antje Tillmann MdB, finanzpolitische Sprecherin, CDU

#### → Was waren für Sie die wichtigsten Weichenstellungen in der Finanzpolitik in diesem Jahr?

Die Bürgerinnen und Bürger konnten wir bei der kalten Progression und durch Erhöhung des Kindergelds sowie der Freibeträge um 5,5 Mrd. € entlasten. Ein großer Erfolg für die Steuerzahler sind auch die einheitlichen Regeln zur Eigentümer- und Gläubigerhaftung bei Banken-

schieflagen, ergänzt durch gleiche Standards bei der Einlagensicherung in Europa.

#### → Was erwarten Sie für 2016?

Auch 2016 wird uns die Erbschaftsteuer weiterhin beschäftigen. Bei der Neuordnung der Investmentbesteuerung wollen wir ebenfalls zu Ergebnissen kommen. Zuversichtlich bin ich, dass wir uns endlich auch mit einem Lösungsvorschlag zur Grundsteuer beschäftigen können.



## Was waren für Sie die wichtigsten Weichenstellungen in der Finanzpolitik in diesem Jahr?

## Was erwarten Sie für 2016?

### Lothar Binding MdB, finanzpolitischer Sprecher, SPD

#### → Was waren für Sie die wichtigsten Weichenstellungen in der Finanzpolitik in diesem Jahr?

In 2015 waren die Bankenunion mit neuem Aufsichts- und Abwicklungsregime und die Verbesserung der Einlagensicherung zum Schutz der Sparer & Steuerzahler wichtig – außerdem der automatische Informationsaustausch über Finanzkonten zwischen einzelnen Ländern zur Bekämpfung von Steuerhinterziehung.

#### → Was erwarten Sie für 2016?

2016 wollen wir die Abschaffung der Abgeltungsteuer vorbereiten, das Investment- und Erbschaftsteuergesetz reformieren & die penetranten Lobby-Begehrlichkeiten nach Steuerschlupflöchern abwehren, z. B. Steuerfreiheit von Veräußerungsgewinnen aus Streubesitz, Steuersenkung bei den Zurechnungen bei der Gewerbesteuer.



### Dr. Gerhard Schick MdB, finanzpolitischer Sprecher, Bündnis 90/Die Grünen

#### → Was waren für Sie die wichtigsten Weichenstellungen in der Finanzpolitik in diesem Jahr?

Mit europäischer Bankenaufsicht und Abwicklungsmechanismus sowie schärferen bail-in-Regeln ist die

Schaffung einer Bankenunion maßgeblich vorangekommen - trotz Verzögerungstaktik der Bundesregierung.

#### → Was erwarten Sie für 2016?

Eine finanzpolitische Antwort auf die Niedrigzinsphase steht noch aus. Und der Finanzmarkt muss kleiner werden im Verhältnis zu Realwirtschaft, auch indem intransparente Produkte – wie Derivate und Zertifikate – zurückgedrängt werden.



## 7. Zertifikate-Frühstück

➤ Am 17. November 2015 fand in der Berliner Geschäftsstelle das mittlerweile siebte Zertifikate-Frühstück statt. Auf Einladung des DDVs treffen sich bei diesem Veranstaltungsformat Mitarbeiter der Bundestagsabgeordneten, fachpolitische Referenten der Bundestagsfraktionen und Fachreferenten der Botschaften mit Experten der Zertifikatebranche, um sich in lockerer Atmosphäre über aktuelle finanzpolitische Themen auszutauschen. Dieses Mal stand die „Kapitalmarktunion“ im Fokus. Dr. Hartmut Knüppel, geschäftsführender Vorstand des DDV, und Thomas Wulf, Generalsekretär von EUSIPA, beleuchteten die politischen Hintergründe und gaben Einblicke in die neuesten Entwicklungen. Nach diesem Blick hinter die Kulissen gab es noch ausreichend Gelegenheit zu diskutieren und auch diejenigen persönlich näher kennen zu lernen, deren Bedeutung für das Funktionieren des politischen Betriebs häufig unterschätzt wird.



## → KURZ & BÜNDIG

### ZITAT DES MONATS

„Ich verehere Menschen, die eine ideale Gesellschaftsordnung suchen, und fürchte diejenigen, die sie gefunden haben.“

Ephraim Kishon, Satiriker (1924–2005)

### DDV-LINKS



Hier geht es zu:

- [DDV-Homepage](#)
- [Der DDV in Kürze](#)
- [Daten, Fakten, Argumente](#)
- [Anlage-Checkliste](#)
- [Online Zertifikate-Schulung](#)
- [European Derivatives Group \(EDG\)](#)
- [Europäischer Dachverband EUSIPA](#)

### TERMINE

#### 3. und 4. Februar 2016

FINANZ' 16, Schweizer Finanzmesse für institutionelle Investoren und Privatanleger in Zürich

#### 19. Februar 2016

finanzennacht – Die Verleihung des Goldenen Bullen, Finanzen Verlag, in München

#### 14. April 2016

DDV-Preis für Wirtschaftsjournalisten in Stuttgart

#### 15./16. April 2016

Anlegermesse INVEST in Stuttgart

#### 12. September 2016

Deutscher Derivate Tag in Frankfurt a. M.

### IMPRESSUM



Der Deutsche Derivate Verband (DDV) ist die Branchenvertretung der 16 führenden Emittenten derivativer Wertpapiere in Deutschland, die mehr als 90 Prozent des deutschen Zertifikatemarkts repräsentieren: Barclays, BayernLB, BNP Paribas, Citigroup, Commerzbank, DekaBank, Deutsche Bank, DZ BANK, Goldman Sachs, Helaba, HSBC Trinkaus, HypoVereinsbank, LBBW, Société Générale, UBS und Vontobel.

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

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

Bildnachweis:

Portraitfoto Hartmut Knüppel, S. 1: Michael Fahrig  
Portraitfoto Jens Spahn, S. 4: www.jensspahn.de (Team Spahn)  
Portraitfoto Antje Tillmann, S. 5: www.antje-tillmann.de  
Portraitfoto Lothar Binding, S. 5: Norbert Theobald  
Portraitfoto Dr. Gerhard Schick, S. 5: www.gerhardschick.net