

# INFORUM

INFORMATIONSDIENST FÜR POLITISCHE ENTSCHEIDER | DEZEMBER 2020 | DEUTSCHER DERIVATE VERBAND (DDV)

## → IN DER DISKUSSION

DDV geht deutsch-französische Allianz ein – worum es im ersten Positionspapier geht | 1

## → DDV IM GESPRÄCH

Deutsch-französische Allianz: „Es gibt längst keine nationalen Fragen mehr“ | 2-5

## → IN DER DISKUSSION

Steuerliche Verlustverrechnung: Warum der Gesetzgeber die Absicherung von Portfolien nicht erschweren sollte | 6

## → DDV NEWS

Vorstand versammelt alle Säulen der Kreditwirtschaft | 7

## → KURZ & BÜNDIG

Zitat des Monats, DDV-Links | 7

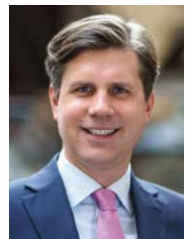
## → IN DER DISKUSSION

# DDV geht deutsch-französische Allianz ein – worum es im ersten Positionspapier geht

➤ Europa profitiert von einer starken Führung durch Deutschland und Frankreich. Beide Länder verpflichteten sich vor zwei Jahren in der Meseberg-Deklaration auf eine verstärkte Zusammenarbeit, auch im Bereich der Banken- sowie Kapitalmarktunion. Der Deutsche Derivate Verband (DDV) will dazu beitragen, die Zusammenarbeit beider Länder auf Ebene der Finanzbranche fortzuentwickeln: Zusammen mit dem Deutschen Sparkassen und Giroverband (DSGV) und den französischen Verbänden Fédération Bancaire Française (FBF), L'Association française des marchés financiers (Amafi) und Association française des produits d'investissement de détail et de bourse (AFPDB) hat der DDV ein Positionspapier zum Covid-19 Markets Recovery Package der Europäischen Union erarbeitet und mit Entscheidern in Parlament, Kommission und Rat besprochen.

In der Covid-19-Krise ist die Kapitalisierung von Unternehmen gefährdet. Liquide Kapitalmärkte und gute Zugangsbedingungen zu kapitalmarktnahen Finanzierungen sind ein wichtiger Finanzierungspfeiler für die Realwirtschaft. Damit Finanzinstitute die europäische Realwirtschaft in dieser schwierigen Zeit auch weiterhin unterstützen können und zudem die Kapitalmärkte wiederbeleben, hat die EU sich vorgenommen, mit dem „Recovery Package“ unnötige bürokratische Hürden abzubauen. Unsere deutsch-französische Allianz brachte sich mit konstruktiven Vorschlägen ein. Mehr dazu lesen Sie in dieser Ausgabe des INFORUM.

Liebe Leserin,  
lieber Leser,



die Coronapandemie trifft unseren Kontinent hart. Die Europäische Union hat deshalb ein Maßnahmenpaket geschnürt, damit Volkswirtschaften gut durch die Krise kommen. Es geht unter anderem darum, Unternehmen den Zugang zu Kapital zu sichern.

Der DDV hat sich mit französischen und deutschen Verbänden zusammengetan und Vorschläge erarbeitet, wie man Regularien so anpassen kann, dass Finanzmärkte die Realwirtschaft noch wirksamer unterstützen. Mehr über diese wichtige Zusammenarbeit erfahren Sie in dieser Ausgabe des INFORUM.

Zudem beleuchten wir die Auswirkungen neuer Regeln im Steuerrecht, welche die Verrechnung von Verlusten beschränken und damit die Absicherung von Wertpapierdepots gegen Marktrisiken zu erschweren drohen.

Ich wünsche Ihnen eine anregende Lektüre und freue mich über Ihre Rückmeldungen!

Dr. Henning Bergmann  
Geschäftsführender Vorstand des DDV

## Deutsch-französische Allianz: „Es gibt längst keine nationalen Fragen mehr“

Die Europäische Union verschärfte Anfang 2018 die Regelungen für Wertpapiergeschäfte erheblich, als die MiFID II-Richtlinie und die MiFIR-Verordnung in Kraft traten. Seitdem beschweren sich viele Privatanleger über neue Vorgaben, weil diese mehr Bürokratie bedeuteten. Der sogenannte „MiFID II quick fix“ – eine Überarbeitung der Gesetzestexte vor dem Hintergrund der Coronakrise – bietet die Gelegenheit, einige für Kunden und Institute belastende Regelungen punktuell zu überdenken. Das gemeinsame Anliegen von Verbänden und Gesetzgebern ist, die Finanzmärkte dabei zu unterstützen, die krisengeschüttelten Volkswirtschaften Europas mit Kapital zu versorgen.

Um dazu einen Beitrag zu leisten, hat sich eine Allianz von deutschen und französischen Verbänden gebildet: der Deutsche Derivate Verband (DDV), der Deutsche Sparkassen und Giroverband (DSGV) und die französischen Verbände Fédération Bancaire Française (FBF), L'Association française des marchés financiers (Amafi) und Association française des produits d'investissement de détail et de bourse (AFPDB) haben zusammen ein Positionspapier verfasst, das in Parlament, Rat und Kommission weit gestreut wurde. Über diese Allianz sprechen wir mit Herrn Dr. Karl-Peter Schackmann-Fallis, geschäftsführendes Vorstandsmitglied des DSGV, Frau Maya Atig, CEO beim Französischen Bankenverband und Herrn Dr. Henning Bergmann, geschäftsführendes Vorstandsmitglied des DDV.

### → Herr Dr. Schackmann-Fallis, wie kam es zu der Idee eines deutsch-französischen Schulterschlusses für den MiFID II quick fix?

Im kapitalmarktrechtlichen Bereich gibt es längst keine rein nationalen Fragen mehr. Aus diesem Grund stehen wir seit längerem in engem Austausch mit den französischen Freunden und Kollegen. Dabei ist die Idee entstanden, bei bestimmten Anliegen gemeinsam vorzugehen. Die grenzüberschreitende Zusammenarbeit an dem Papier zum MiFID II quick fix hat gezeigt, dass es im kapitalmarktrechtlichen Bereich viele Gemeinsamkeiten zwischen dem deutschen und französischen Markt gibt. Auf europäischer Ebene sind solche länderübergreifenden Initiativen viel überzeugender als nationale „Alleingänge“. Das ist ein sehr guter Weg zu zeigen, dass die Probleme grenzübergreifend bestehen und nicht auf einzelne nationale Märkte beschränkt sind.

### → Herr Dr. Bergmann: Konkret – welche Absicht verfolgen Sie mit dem Positionspapier?

Wir möchten dem europäischen Gesetzgeber einerseits dafür Zuspruch signalisieren, dass er viele wichtige Probleme für die Praxis erkannt hat und über den MiFID II quick fix schnell Abhilfe

→



Maya Atig, CEO beim Französischen Bankenverband



Dr. Karl-Peter Schackmann-Fallis, geschäftsführendes Vorstandsmitglied des Deutschen Sparkassen und Giroverbands



Dr. Henning Bergmann, geschäftsführendes Vorstandsmitglied des Deutschen Derivate Verbands

schaffen will. Andererseits möchten wir sicherstellen, dass die vom Gesetzgeber gewünschten Verbesserungen auch wirklich bei Privatanlegern ankommen. Zum Teil gehen die Entwürfe des Gesetzgebers auch aus unserer Sicht noch nicht weit genug. Deshalb war es dem DDV wichtig, eine Brücke zwischen den deutschen und französischen Ansätzen zu schlagen. Besonders hervorzuheben ist, dass wir uns nicht nur auf generelle Positionen verständigen konnten, sondern gemeinsam die wichtigen Punkte klar herausgearbeitet haben und konkrete Verbesserungsvorschläge unterbreiten.

→ **Frau Atig: Warum ist aus Ihrer Sicht eine deutsch-französische Initiative so wichtig im Bereich der Kapitalmarktregulierung?**

Die Kapitalmarktunion ist eine Initiative von größter Bedeutung für die Finanzierung der europäischen Wirtschaft, die von vielen Akteuren (wie Behörden sowie dem Finanz- und Industriesektor) unterstützt wird. Eine deutsch-französische Initiative kann eine treibende Kraft in diesem Bereich sein und es ermöglichen, Anpassungen der kapitalmarktrechtlichen Regelungen effizienter auszugestalten.

Es ist von entscheidender Bedeutung, den europäischen Gesetzgeber und die Aufsichtsbehörden davon zu überzeugen, dass die von den Anbietern vorgeschlagenen regulatorischen Entscheidungsspielräume sowohl den Emittenten (bei der Erleichterung ihres Zugangs zu den Märkten) als auch den Investoren (bei der Erweiterung des Umfangs der ihnen angebotenen Produkte und Dienstleistungen) zugutekommen und letztlich die Finanzierung der Wirtschaft fördern.

→ **Herr Dr. Schackmann-Fallis: Gibt es Punkte, die nur für die deutschen Institute relevant sind?**

Interessant ist, dass wir in unseren Diskussionen solche Punkte nicht identifizieren konnten. Es ist auch wenig überraschend, dass eine europäische Richtlinie, die durch kleinteilige europäische Konkretisierungen ergänzt wird, in allen Ländern die gleichen Fragen und Probleme aufwirft. Daraus resultiert der gemeinsame Wunsch nach Verbesserungen.

→ **Frau Atig: Was ist der Hintergrund für die von Ihnen vorgeschlagenen MiFID II-Änderungen in Bezug auf Fragen der Marktinfrastruktur?**

Wir wollen das Research für kleine und mittelgroße Unternehmen (KMU) aufrechterhalten, um deren Finanzierungskosten zu senken und ihnen den Zugang zu den Kapitalmärkten zu erleichtern. Wir schlagen daher vor, die komplexen und zu bürokratischen Vorgaben, die die Europäische Kommission den Marktteilnehmern auferlegt hat, aufzugeben. Stattdessen sollte das sogenannte „Bundling-Modell“ zu Research wieder zugelassen werden, das vor der MiFID II weit verbreitet war.

Nach dem Brexit unterstützen wir zudem ein „level playing field“ zwischen der EU, dem Vereinigten Königreich und den USA sowie die Souveränität der EU bei der Finanzierung der europäischen Wirtschaft. Wir schlagen daher vor, die parallele Anwendung von europäischen und britischen Handelsregeln für Zweigniederlassungen von EU-Unternehmen in Großbritannien zu vermeiden und sicherzustellen, dass diese nur den britischen Vorschriften unterliegen

→ **Herr Dr. Bergmann: Die MiFID II richtet sich sowohl an Hersteller als auch an Vertriebsstellen. Kann es sein, dass es mehr gemeinsame Positionen zwischen den von Ihnen vertretenen und den französischen Herstellern gibt als zwischen deutschen Herstellern und deutschen Vertriebsstellen?**

Diese Wahrnehmung habe ich nicht. Die MiFID II enthält etliche Vorgaben wie die Product Governance oder die Kostentransparenz, die ein sehr enges Zusammenwirken von Emittenten und Vertriebsstellen erfordern. In den meisten Fällen müssen die Vertriebsstellen mit Informationen der Hersteller zu ihren Produkten arbeiten. Gerade bei diesen Punkten besteht ein großer Gleichlauf zwischen den Positionen von Herstellern und Vertrieb: Beide Seiten wollen, dass der erforderliche Informationsaustausch auf ein Maß beschränkt wird, das in der Praxis umsetzbar ist. Hier gibt es große Einigkeit zwischen Deutschen und Franzosen. →

→ **Worum es im deutsch-französischen Positionspapier geht**

Damit Privatanleger die richtigen Produkte angeboten bekommen, hat die MiFID II-Richtlinie das Product-Governance-Regime eingeführt. Im Positionspapier schlagen die Verbände gemeinsam vor, Aktien und Anleihen von den Regeln auszunehmen, weil diese für die Kapitalisierung von Unternehmen besonders wichtig sind. Aus Anlegersicht handelt es sich um einfache, nicht verpackte Produkte. Diese bereiten in der Vertriebspraxis aber Schwierigkeiten, weil der Emittent bei diesen Finanzinstrumenten keinen Zielmarkt erstellt, der für die Product Governance wichtig ist. Andere Punkte des Papiers zielen darauf ab, die Überinformation von Privatanlegern abzubauen, sowie die Kommunikation auf digitale Kanäle umzustellen. Wichtig ist auch, dass der Gesetzgeber die Pflichten aus der MiFID II auf die passende Kundengruppe zuschneidet. Ein Vorschlag lautet deshalb, die Informationsanforderungen für professionelle Kunden zu vereinfachen. Weitere Themen sind das Prospektrecht und die Handlungspflicht für Aktien.

→ **Frau Atig: In dem Positionspapier wird unter anderem eine weitere Vereinfachung der Informationsanforderungen für professionelle Kunden gefordert. Würden Sie uns bitte den Hintergrund zu dieser Forderung erläutern?**

Die vorgeschlagene Ausnahme für professionelle Kunden ist grundsätzlich positiv. Die Möglichkeit des opt in für professionelle Kunden, die eine Prüfung jedes Einzelfalls erfordert, wird für die Banken in der EU allerdings zu mehr Komplexität und höheren IT-Kosten führen, während der Zweck des MiFID II Quick fix darin besteht, den bürokratischen Aufwand zu verringern. Wir sind der Meinung, dass die Opt in-Möglichkeit abgeschafft werden sollte, um die Ziele des MiFID II Quick fix auch tatsächlich zu erreichen.

## „Wir werden den deutsch-französischen Gesprächsfaden auf jeden Fall aufrechterhalten ...“

→ **Herr Dr. Bergmann: Der europäische Gesetzgeber geht aktuell noch einen Schritt weiter und verlangt auch, dass Informationen gegenüber geeigneten Gegenparteien erteilt werden. Danach erhalten auch Ihre Mitglieder bestimmte Informationen, wenn sie mit anderen Banken handeln.**

Wir sind uns alle einig, dass der Gesetzgeber hier über das Ziel hinausgeschossen ist, indem er die anlegerschützenden Vorschriften auf Geschäfte mit Banken oder Versicherern ausgedehnt hat. Im Retailgeschäft kann man vielleicht an einigen Stellen noch unterschiedlicher Meinung sein, ob bestimmte Informationen sinnvoll sind oder nicht. Aber bei den geeigneten Gegenparteien herrscht allgemeiner Konsens, dass man sich hier auf Augenhöhe begegnet. Die bestehenden Informationspflichten braucht es nicht. Wir begrüßen es daher sehr, dass die Kommission diese Vorgaben abschaffen will. Dies wäre ein großer Fortschritt für alle Beteiligten.

→ **Herr Dr. Schackmann-Fallis: Der europäische Gesetzgeber möchte die papierhafte Übermittlung von Informationen zugunsten der elektronischen Bereitstellung ersetzen. Ein überfälliger Schritt?**

Wir fordern bereits seit langem, dass Informationen nicht ausschließlich auf Papier, sondern vorrangig elektronisch übermit-

telt werden können. Dass die EU-Kommission diesen Vorschlag aufgreift, halten wir daher für den richtigen Schritt zur richtigen Zeit. Vor dem Hintergrund der fortschreitenden Digitalisierung und Nachhaltigkeitsbestrebungen wirkt die Pflicht zur papierhaften Information schlicht wie aus der Zeit gefallen.

→ **Frau Atig: Warum wird in dem Papier gefordert, bestimmte Produkte von den Produkt-Governance-Regeln auszunehmen?**

Die vorgeschlagene Ausnahme der Produkt-Governance-Anforderungen für Unternehmensanleihen mit sog. „Make-Whole-Klauseln“ ist ein Schritt in die richtige Richtung. Wir verstehen jedoch nicht, warum die Ausnahme so eng gefasst ist, wenn man bedenkt, dass Aktien und einfache „plain vanilla“-Anleihen für die Finanzierung von Unternehmen ebenso wichtig sind wie Anleihen mit Make-whole-Klauseln – gerade auch im Hinblick auf die Erholung der Wirtschaft von der Covid-19-Pandemie. Diese Finanzinstrumente werden gleichfalls zur dringend benötigten Kapitalbeschaffung begeben. Daneben ist der Mehrwert der Produkt-Governance-Anforderungen für diese einfachen „plain vanilla“-Produkte sehr fraglich.

Nach unserer Meinung sollten zudem auch alle Transaktionen, die mit geeigneten Gegenparteien getätigt werden, von der Anwendung der Produkt-Governance-Anforderungen ausgenommen werden. Wir begrüßen daher den diesbezüglichen Vorschlag des Europäischen Parlaments.

→ **Herr Dr. Schackmann-Fallis: Sie haben die Vorschläge für den MiFID-Quick fix sehr positiv bewertet. Besteht angesichts dessen überhaupt noch die Notwendigkeit für Verbesserungen? Oder ist der reguläre Review obsolet?**

Der reguläre Review ist unverändert wichtig. Denn einige Themen hat der Gesetzgeber bewusst ausgeklammert, etwa weil sie keinen Corona-Bezug haben oder es sich um Themen handelt, die zwischen den Mitgliedstaaten kontroverser diskutiert werden (z.B. einige Themen aus dem Bereich Marktinfrastruktur). Das darf nicht unter den Tisch fallen. Daher begrüßen wir es sehr, dass der europäische Gesetzgeber bereits angekündigt hat, diese Fragen nächstes Jahr im Rahmen des regulären MiFID Review in Angriff zu nehmen.

→ **Herr Dr. Schackmann-Fallis: Ist die deutsch-französische „Partnerschaft“ ein einmaliger Zusammenschluss oder ein Modell für die Zukunft?**

Wir werden den deutsch-französischen Gesprächsfaden auf jeden Fall aufrechterhalten. Dieses ist nicht das erste Thema, zu dem wir kooperieren, und es wird auch nicht das letzte sein! →

→ **Abschließende Fragen an Sie drei: Bei welchem Gesetzesvorhaben sehen Sie neben der MiFID II den größten Handlungsdruck und gemeinsame Positionen, so dass es sich als nächstes gemeinsames Projekt anbieten würde?**

**Herr Dr. Bergmann:**

Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte, den sog. PRIIPs-KIDs, brauchen wir unbedingt eine Reform der PRIIPs-Verordnung. Die drei Europäischen Aufsichtsbehörden konnten sich nicht auf einen gemeinsamen Vorschlag zum PRIIPs-Review einigen. Jetzt liegt der Ball bei der EU-Kommission. Das Dilemma der Verordnung liegt im Widerspruch zwischen der Vergleichbarkeit von Finanzprodukten und der Verständlichkeit der Informationen. Standardisierte Informationsblätter lassen sich nun einmal nicht auf alle Produkte sinnvoll anwenden. Wir sehen die Flickschusterei auf der Ebene von Umsetzungsstandards kritisch. Mehrmalige Anpassungen des europäischen Rechtsrahmens sollten wir vermeiden, weil sie den Aufwand der Umsetzung erheblich vergrößern. Das belastet die Branche und verwirrt Privatanleger.

**Dr. Schackmann-Fallis:**

Das kann ich nur unterstützen, würde aber stärker die Fonds in den Blick nehmen. Schließlich läuft die Ausnahme für Fonds Ende 2021 aus, so dass diese ab 2022 unter die PRIIP-VO fallen. Da die aktuellen Regelungen zuvor unbedingt verbessert werden müssen, muss der Gesetzgeber schnell tätig werden. Da die bestehenden Regelungen zu den wesentlichen Anlegerinformationen nicht automatisch enden, wenn die PRIIP-VO auf Fonds erstreckt wird, würden die Anleger ohne Tätigwerden des Gesetzgebers für Fonds zukünftig sogar zwei parallele Informationsblätter mit zum Teil widerstreitenden Inhalten erhalten. Das muss verhindert werden!

**Frau Atig:**

Wir unterstützen nachdrücklich die Finanzierung der Wirtschaft im Rahmen der Erholung von der Covid-19-Pandemie. Die nächste gemeinsame deutsch-französische Initiative könnte daher darin bestehen, eine Überprüfung anderer Regulierungsbereiche, insbesondere der aufsichtsrechtlichen Vorgaben (Basel), zu fordern. In diesem Zusammenhang ist ein praxisorientierter Review der regulatorischen Anforderungen an Verbriefungen, der im nächsten Jahr geplant ist, von entscheidender Bedeutung.

Aktuell behindern die aufsichtsrechtlichen Zwänge im Bereich der Verbriefungen die Erleichterung der Bilanzen der EU-Banken und laufen daher der Finanzierung der EU-Wirtschaft zuwider.

→ **Welche Ziele die deutsche EU-Ratspräsidentschaft verfolgt**

Die EU-Ratspräsidentschaft Deutschlands von Juli bis Dezember 2020 ist durch die Corona-Pandemie und deren gesundheits- und wirtschaftspolitischen Folgen geprägt. Um die Wirtschaftskrise in besonders heftig betroffenen Ländern zu überwinden, einigte sich der Rat im Sommer auf ein Konjunktur- und Investitionsprogramm, dessen Umfang mit 750 Milliarden Euro historisch ist. Doch klar ist: die Wirtschaftskrise wird sich nicht mit staatlichen Hilfen allein bewältigen lassen. Der Privatsektor nimmt eine Schlüsselstellung ein, ebenso die Finanz- und Kapitalmärkte, welche Unternehmen die notwendige Finanzierung bereitstellen, um die ökonomischen Verwerfungen zu bewältigen.

In diesem außergewöhnlichen Kontext hat die deutsche EU-Ratspräsidentschaft ihr Arbeitsprogramm mit dem Ziel entworfen, gestärkte, innovative, nachhaltige und stabile Finanz- und Kapitalmärkte zu schaffen. Nachdem die EU-Kommission ihren Action-Plan zur Vertiefung der Kapitalmarktunion vorgelegt hatte, folgten sogenannte Conclusions auf Ratsebene. In beiden Papieren geht es darum, die Finanzierungsquellen der Realwirtschaft auf ein breiteres Fundament zu stellen und somit die Wettbewerbsfähigkeit der europäischen Wirtschaft zu erhöhen. Das Capital Markets Recovery Package ist Teil der Bestrebungen, die Auswirkungen der Pandemie abzdämpfen und Investitionen zu fördern. Es enthält sogenannte quick fixes der MiFID II-Richtlinie, sowie der Prospekt- und Benchmark-Verordnungen.

Die deutsche Ratspräsidentschaft will diese Gesetzesnovellen bis zum Auslaufen ihres Mandats am Ende des Jahres abschließen. Damit wäre der Weg für grundsätzliche Überarbeitungen der genannten Gesetzestexte frei, insbesondere für den Mitte 2021 geplanten MiFID-II-Review. Der DDV trägt sowohl zur politischen Debatte als auch zur technischen Arbeit bei, indem er die Perspektiven von Emittenten, Vertrieb und Privatanlegern einbringt.

Bei nachhaltigen Finanzierungen will die deutsche Ratspräsidentschaft umweltpolitische Ziele mit den ökonomischen Interessen der privaten und institutionellen Anleger vereinen. Darüber hinaus geht die deutsche Ratspräsidentschaft weitere Gesetzesdossiers an, darunter das Digital Finance Package, mit Fokus auf Cybersicherheit und Kryptowährungen, sowie die Stärkung der Bekämpfung von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung.

## Steuerliche Verlustverrechnung: Warum der Gesetzgeber die Absicherung von Portfolien nicht erschweren sollte

Als im vergangenen Jahr Bundestag und Bundesrat überraschend eine Begrenzung der steuerlichen Verlustverrechnung beschlossen, erfüllte das nicht nur die Emittenten strukturierter Wertpapiere mit Sorge. Denn die neuen Regelungen im Einkommensteuergesetz schufen einen neuen Verlustverrechnungskreis für Termingeschäfte, in dem Verluste nur noch bis 10.000 Euro im Jahr verrechnet werden dürfen. Darüber hinaus beschränkte man die Verlustverrechnung bei sämtlichen Vermögenswerten auf denselben Höchstbetrag, jedoch nur im Fall eines Totalverlusts.

### Absicherung gegen Marktrisiken

Hier ein einfaches, idealtypisches Beispiel, warum die neuen Regeln den privaten Vermögensaufbau nicht nur erschweren, sondern diesen sogar riskanter machen könnten: Wer im Frühjahr in seinem Portfolio einen hohen Anteil von Lufthansa-Aktien besaß, stand vor der schweren Entscheidung, diese aus Angst vor einem weiteren Kurssturz zu veräußern und hohe Verluste einzufahren – oder die Aktien zu behalten, und sich für den Fall, dass die Lufthansa-Aktie weiter an Wert verliert, mit einem strukturierten Wertpapier abzusichern. Etwa Hebelprodukte erzielen bei Eintritt eines bestimmten Ereignisses, z.B. dem Kurssturz einer Aktie, mit einem geringen Kapitaleinsatz eine ungleich höhere Rendite. Doch ein solches Wertpapier kann bei Nichteintritt des Ereignisses wertlos werden. Dann kann man aber – gäbe es die neue Regel nicht – die Verluste mit den Gewinnen verrechnen und lediglich den übrigen Betrag versteuern. Mit der Begrenzung der Verlustverrechnung schuf der Gesetzgeber den Fehlanreiz, sich allenfalls zögerlich mit Hebelprodukten gegen Marktrisiken abzusichern.

### Anleger kalkulieren Verluste ein

Als Argument für das Gesetz wird auch angeführt, Spekulation einzudämmen. Doch eine wissenschaftliche Studie unter Leitung der Finanzwissenschaftler Steffen Meyer und Lutz Johanning zeigt, dass rund zwei Drittel der Käufer von Hebelprodukten und Optionsscheinen diese zur Absicherung in das Portfolio aufnehmen und nicht, um auf kurzfristige Gewinne zu spekulieren. Hinzu kommt, dass Anleger in einem ausgewogenen Portfolio Verluste immer einplanen, weil sie Wertpapiere mit vielfältigen Risikoprofilen und Bezügen zu Branchen und Weltregionen kombinieren. Die Idee dahinter ist, dass sich Risiken in einem diversen Portfolio tendenziell aufheben. Wenn der Gesetzgeber die Möglichkeit der Verrechnung von Verlusten erschwert, beschneidet er die Möglichkeit der Diversifikation von Portfolios und drängt damit Anleger letztlich aus den Kapitalmärkten zurück in zinslose Anlagen – was dem erklärten Ziel zuwiderläuft, den privaten Vermögensaufbau, etwa für die Altersvorsorge, zu fördern.

### Verfassungsrechtliche Bedenken

Doch die Begrenzung der Verlustverrechnung entmutigt nicht nur Sparer, sich im Kapitalmarkt zu engagieren, sondern weckt zudem verfassungsrechtliche Bedenken. Ein vom DDV in Auftrag gegebenes Rechtsgutachten des Steuerrechtlers Klaus-Dieter Drüen kommt zu dem Ergebnis, dass die neu eingeführten Regeln eine asymmetrische Besteuerung bedeuten. Die Änderungen verstießen gegen das verfassungsrechtliche Prinzip der finanziellen Leistungsfähigkeit und das Gebot der Folgerichtigkeit. Denn während Privatanleger den Gewinn aus Kapitalanlagen vollumfänglich versteuern sollen, wird die Anerkennung der Verluste begrenzt. Nach Einschätzung des Lehrstuhlinhabers an der Ludwig-Maximilians-Universität München ist das verfassungswidrig, weil es sich um die ausschließliche Besteuerung einzelner – meist glücklicher – Geschäfte handelt. Der DDV wirbt gegenüber politischen Entscheidungsträgern deshalb dafür, die Begrenzung der Verlustverrechnung zu überdenken.

### → Chronik

**11. November 2019:** Die Koalitionsfraktionen bringen spät einen Änderungsantrag mit den neuen Regelungen 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. Die Einführung eines Verlustverrechnungskreises für Termingeschäfte gilt erst ab 1. Januar 2021. Anfallende Verluste können dann nur mit Gewinnen aus Termingeschäften und Erträgen aus Stillhaltengeschäften ausgeglichen werden. Auch hier wird die Verlustverrechnung auf 10.000 Euro pro Jahr beschränkt.

**08. Oktober 2020:** Der Bundestag überweist das Jahressteuergesetz 2020 in erster Lesung an den Finanzausschuss.

**09. Oktober 2020:** Der Bundesrat spricht sich in seiner Stellungnahme zum Jahressteuergesetz 2020 für die Streichung der Verlustverrechnungsbeschränkungen aus. Die administrative Umsetzung der Vorschriften sei verfassungsrechtlich bedenklich und stelle die Finanzverwaltung vor nahezu unlösbare Aufgaben.

## Vorstand versammelt alle Säulen der Kreditwirtschaft

Die Mitgliederversammlung des DDV hat den Vorstand im Amt bestätigt. Mit Dominik Auricht (HypoVereinsbank), Jan Krüger (Landesbank Baden-Württemberg), Klaus Opperman (Société Générale) und Christine Romar (Citi) versammelt der Vorstand

die Breite der im Verband vertretenen Banken. Mit Privatbanken, Landesbanken, Sparkassen und Genossenschaftsbanken sowie internationalen Banken aus Frankreich, den USA und der Schweiz bildet der DDV die Vielfalt der gesamten Kreditwirtschaft ab.

### → KURZ & BÜNDIG

#### ZITAT DES MONATS

„Wir müssen die Gelegenheit für strukturelle Reformen unserer Ökonomien nutzen und die Kapitalmarkt- und Bankenunion vervollständigen. Tiefe und liquide Kapitalmärkte sind essentiell, um Unternehmen Zugang zu der Finanzierung zu verschaffen, die sie brauchen, um zu wachsen und in den Wiederaufbau und die Zukunft zu investieren.“

EU-Kommissionspräsidentin Ursula von der Leyen in ihrer „State of the Union Adress“ vor dem EU-Parlament im September 2020

#### DDV-LINKS



Hier geht es zu:

- [DDV-Homepage](#)
- [Studie „Hebelzertifikate und Optionsscheine: Handelsmotive und Performance“](#)
- [Daten, Fakten, Argumente](#)



#### IMPRESSUM

Der Deutsche Derivate Verband (DDV) ist die Branchenvertretung der führenden Emittenten strukturierter Wertpapiere in Deutschland, die mehr als 90 Prozent des deutschen Zertifikatemarkts repräsentieren: BayernLB, BNP Paribas, Citigroup, DekaBank, Deutsche Bank, DZ BANK, Goldman Sachs, Helaba, HSBC Trinkaus, HypoVereinsbank, J.P. Morgan, LBBW, Morgan Stanley, Société Générale, UBS und Vontobel. Außerdem unterstützen 17 Fördermitglieder, zu denen die Börsen in Stuttgart und Frankfurt, die Baader Bank, die Direktbanken comdirect bank, Consorsbank, DKB, flatex, ING-DiBa, maxblue und S Broker sowie Finanzportale und Dienstleister zählen, die Arbeit des Verbands.

Deutscher Derivate Verband

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

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

politik@derivateverband.de  
www.derivateverband.de