

# INFORUM

INFORMATIONSDIENST FÜR POLITISCHE ENTSCHEIDER | DEZEMBER 2011 | DEUTSCHER DERIVATE VERBAND (DDV)

## → IN DER DISKUSSION

Finanztransaktionssteuer | 1 – 2

## → PRO & CONTRA

Trennbanken-System | 3

## → DATEN & FAKTEN

Feuerprobe bestanden | 3

## → 3 FRAGEN AN ...

... RA Rolfjosef Hamacher | 4

## → WAS IST EIGENTLICH ...

... eine Aktienleihe? | 4

## → NACHGEFRAGT

Produktbewertungen noch weitgehend unbekannt | 5

## → STANDPUNKT VON ...

Sascha Lobo | 5

Prof. Dr. Dres. h. c. Paul Kirchhof | 6

## → VORSCHAU

Das neue Mousepad 2012 | 6

## → DDV-PUBLIKATIONEN

Die Derivate-Liga | 7

## → KURZ & BÜNDIG

Zitat des Monats, Links, Termine | 7

## → IN DER DISKUSSION

### Finanztransaktionssteuer: gerecht und effizient?



➤ Kommt sie, oder kommt sie nicht? In Folge der Finanzkrise hat die Diskussion rund um die Einführung einer Finanztransaktionssteuer wieder an Fahrt gewonnen. Mittlerweile hat die EU-Kommission einen Richtlinienvorschlag zur Einführung einer solchen Steuer vorgelegt. Erklärtes Ziel ist es, die Verursacher an den Kosten der Krise zu beteiligen – einige amerikanische Professoren bezeichnen die Steuer deshalb gern als „sin tax“. Darüber hinaus geht es der Europäischen Kommission aber auch um zusätzliche Steuermittel für die EU und ihre Mitgliedsstaaten. Kann das so funktionieren, wie sich das die Europäische Kommission vorstellt?

Die Idee einer Besteuerung von Finanztransaktionen ist nicht neu und wurde in Deutschland schon einmal ohne großen Erfolg realisiert. Letztlich maßgeblich für die seinerzeitige Abschaffung der nationalen Kapitalverkehrssteuern waren dieselben Gründe, die auch heute noch gelten. So diente die Abschaffung der Börsenumsatzsteuer vor allem dazu, die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Deutschland zu stärken. Es liegt auf der Hand, dass eine Finanztransaktionssteuer, die nur in der Euro-Zone eingeführt wird, die Wettbewerbsunterschiede nicht verringern, sondern im Gegenteil noch vergrößern würde. Und ohne die Einbeziehung des Finanzplatzes London würde der Finanzplatz Frankfurt in jedem Fall geschwächt.

**Liebe Leserin,  
lieber Leser,**

Finanzthemen haben dieses ereignisreiche und turbulente Jahr geprägt. Heftig gestritten wurde dabei auch über die Finanztransaktionssteuer, die den inhaltlichen Schwerpunkt dieser Ausgabe bildet. Darüber hinaus informieren wir Sie wieder über Aktuelles rund um den Zertifikatemarkt. Wir stellen die jüngste Online-Umfrage zu Produktbewertungen vor und zeigen, wie sich Kapitalschutz-Zertifikate im derzeitigen Marktumfeld behauptet haben. In unserer Rubrik „Pro & Contra“ geht es diesmal um das Trennbanken-System.



Ihre Meinung hierzu interessiert uns, und wir freuen uns über Ihre Rückmeldung unter [politik@derivateverband.de](mailto:politik@derivateverband.de)

Viel Spaß beim Lesen und erholsame Weihnachtsfeiertage wünscht Ihnen

*Hartmut Knüppel*

Dr. Hartmut Knüppel  
Geschäftsführender Vorstand des DDV

Gegen den Richtlinienvorschlag der Europäischen Kommission sprechen zudem zahlreiche steuertechnische Gründe, die erwarten lassen, dass eine Finanztransaktionssteuer schon aus Praktikabilitätsgründen scheitern dürfte, falls sie in der vorliegenden Form umgesetzt werden sollte. Sowohl der gespaltene Steuersatz und die unterschiedlichen Bemessungsgrundlagen als auch die Kumulationswirkung der Steuer bei Börsengeschäften und bei Geschäften, die zur Absicherung von Derivaten getätigt werden, und nicht zuletzt die angestrebte Einbindung von Finanzinstituten in einem Drittland scheinen nicht ganz durchdacht.

#### Die Hauptschwächen des Richtlinienvorschlags der Europäischen Kommission:

- der gespaltene Steuersatz
- die Bemessungsgrundlagen
- die Kumulationswirkung der Steuer bei Börsengeschäften und bei Geschäften die zur Absicherung von Derivaten getätigt werden
- die Einbindung von Finanzinstituten im Drittland

Die unterschiedlichen Bemessungsgrundlagen und Steuersätze gehen von einer Unterscheidbarkeit zwischen Derivaten und sonstigen Finanzinstrumenten aus, die in Wirklichkeit aber nicht existiert. Dies führt in einigen Fällen zu dem absurden Ergebnis, dass die Steuer am Ende höher ist als der ökonomische Wert des entsprechenden Derivats.

Zum Richtlinienvorschlag im Einzelnen: Der Entwurf sieht vor, bei Übertragungstransaktionen von Finanzinstrumenten sowohl die Käufer- als auch die Verkäuferseite jeweils mit einer Transaktionssteuer zu belasten, die mindestens 0,1% des Kaufpreises beträgt. Bei Derivaten hingegen soll bereits der Abschluss/die Begründung solcher Geschäfte besteuert werden. Hier soll zwar ein Steuersatz von lediglich 0,01% zur Anwendung kommen, Bemessungsgrundlage soll jedoch nicht der Kaufpreis sein, sondern das gesamte Transaktionsvolumen des Derivats oder, anders ausgedrückt, der um ein Vielfaches höhere Nominalbetrag des Basiswerts, auf den sich der Kontrakt bezieht und von dem sich das Derivat ableitet. Auch hier werden beide Teilnehmerseiten des Geschäfts belastet.

Darüber hinaus berücksichtigt der Entwurf nicht, dass im Börsenhandel aufgrund der Handelstechnik ganze Vertragsketten entstehen, die jeweils einzeln der Steuer unterworfen wären und sich dann in ihrer Belastungswirkung kumulieren würden. Die Regelungen führen beim börslichen Derivatehandel dazu, dass die Steuer bei einem einzelnen (wirtschaftlichen) Geschäft zwischen 8-mal und bis zu 20-mal anfällt. Dadurch beträgt die Gesamtsteuerbelastung des Geschäftes nicht nur 0,01%, sondern 0,08% bis 0,2%. Dass das vorgelegte Konzept der Derivatebesteuerung in seinen Auswirkungen nicht zu Ende gedacht ist, macht

auch das folgende Beispiel deutlich: Würde man die Vorgaben des Richtlinienvorschlags zugrunde legen, würde allein aus den Transaktionen an der deutschen Terminbörse EUREX ein Steueraufkommen von etwa 80 Mrd € resultieren. Hingegen lässt die EU-Kommission offiziell verlauten, dass sie für ganz Europa „nur“ ein Aufkommen von 57 Mrd € erwartet.

Sehr fraglich ist zudem, ob die angestrebte Besteuerung von Finanzinstituten in einem Drittland überhaupt gelingen kann. Derzeit gibt es mit wichtigen Ländern keinerlei bi- oder multilaterale Abkommen, die eine entsprechende Amts- und Informationshilfe sicherstellen könnten. Und selbst wenn Doppelbesteuerungsabkommen bestehen, gelten diese nicht für eine Finanztransaktionssteuer. Das Bundesverfassungsgericht hat hierzu im Übrigen eine klare Meinung: ein Steuergesetz, das nicht durchgesetzt werden kann, ist verfassungswidrig.

Die Steuerexperten sind sich darüber einig, dass die Einführung einer Finanztransaktionssteuer eine Abwanderungsbewegung des Handels zu Börsen außerhalb des Erhebungsgebiets auslösen würde. Dabei steigt die Gefahr des Ausweichens umso mehr, je kleiner die Zahl der Mitgliedstaaten ist, die die Steuer einführen. Dies gilt gerade für Geschäfte an Terminbörsen, wobei Deutschland hier überproportional betroffen wäre.

Die zu erwartenden negativen Folgen treten aber nicht nur an den Börsen auf, sondern wirken sich mit gleicher wirtschaftlicher Intensität auf fast alle Finanzprodukte aus. Lebensversicherungen, Pensionsfonds, Investmentfonds und Zertifikate sind hiervon besonders betroffen, denn gerade sie sind es, die auf eine flexible Anpassung an veränderte Marktbedingungen durch einen häufigen Umschlag von Papieren und auf eine Risikoabsicherung mit Derivaten zwingend angewiesen sind. Viele nationale Regierungen versuchen, die Bevölkerung zu motivieren, mit Blick auf das Alter verstärkt privat vorzusorgen. Dem Ziel der privaten Altersvorsorge wird durch eine Finanztransaktionssteuer aber ein Bärendienst erwiesen.

#### DDV-Forderungen zur Änderung des EU-Richtlinienvorschlags:

- ein Steuersatz für alle Finanzinstrumente einschließlich aller Derivate
- eine vergleichbare Bemessungsgrundlage für alle Finanzinstrumente: bei den drei Formen von Derivaten ist dies der ökonomische Wert
  1. Bemessungsgrundlage von Optionen: Optionspreis
  2. Bemessungsgrundlage von Futures: erster im Börsenhandel ermittelter Marginbetrag
  3. Bemessungsgrundlage von Swaps: basis point value
- einmalige Besteuerung jedes Geschäftsvorfalles

## Trennbanken-System



# PRO

**Lisa Paus MdB**  
(Bündnis90/Die Grünen)

➤ „Eine Trennung von Kredit- und Investmentgeschäft kann allein noch keine Finanzkrise verhindern, aber wichtige Ziele verwirklichen: Staatshilfen werden auf das klassische Bankgeschäft konzentriert. Eine Investmentsparte, die sich verspekuliert hat, kann auch insolvent gehen. Ohne implizite Staatsgarantie gilt der disziplinierende Marktmechanismus und schont Steuerzahler. Außerdem würde dem Investmentgeschäft mit der Abtrennung der Spareinlagen der Treibstoff für übermäßig riskante Geschäfte entzogen. So lohnt die Finanzierung der Realwirtschaft wieder. Eine differenzierte Finanztransaktionssteuer könnte diese Anreize verstärken.“



# CONTRA

**Florian Toncar MdB**  
(FDP)

➤ „Die Formel „Investmentbanking ist böse, Kreditbanken sind gut“ hat mit der Realität nichts zu tun. Investmentbanking ist mehr als das riskante Geschäft mit Derivaten, das Politiker wie SPD-Chef Gabriel meinen, wenn Sie fordern, Banken zu zerschlagen. Es geht auch um Kapitalmarktexpertise und Beratung z. B. bei Unternehmensfusionen. Universalbanken können das erfolgreich miteinander verbinden und sind deshalb auch besser durch die Bankenkrise gekommen. Bestes Beispiel ist die Deutsche Bank. Lehman Brothers war eine reine Investmentbank ohne Spareinlagen und Firmenkredite. Die Folgen der Insolvenz der Bank waren dennoch erheblich. Trennbanken allein bringen also keine zusätzliche Sicherheit.“

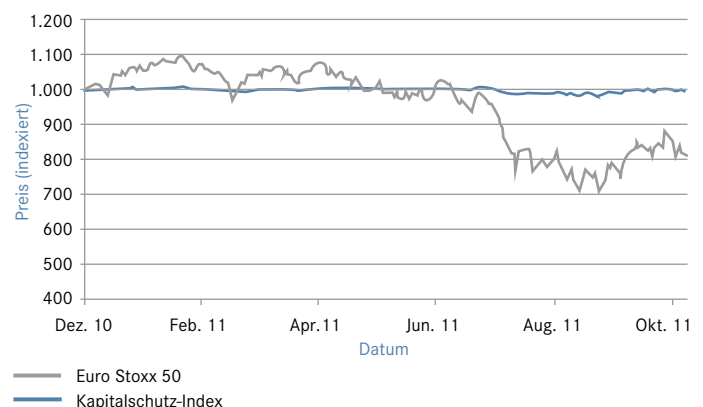
[Und Ihre Meinung? Schreiben Sie an politik@derivateverband.de](mailto:politik@derivateverband.de)

## Feuerprobe bestanden

➤ Der Kapitalschutz- Index spiegelt die Wertentwicklung der Kapitalschutz-Zertifikate im Vergleich zum Aktienindex EuroStoxx 50 wider – einem der geläufigsten Basiswerte. Damit können Anleger auf einen Blick erkennen, ob sich eine Investition in Kapitalschutz-Zertifikate im Vergleich zum Direktinvestment seit Jahresbeginn gelohnt hätte.

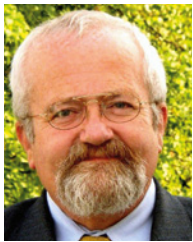
So zeigt der Index-Vergleich: Kapitalschutzprodukte haben gerade in turbulenten Zeiten ihre Feuerprobe bestanden und ihr Produktversprechen gehalten. Unabhängig vom Kursverlauf des Basiswertes erhalten die Anleger am Laufzeitende zumindest den Nennwert zurück. Im positiven Marktumfeld am Jahresbeginn hätte das zwar zu weniger Rendite geführt als die Direktinvestition, doch spätestens seit Mai 2011 weisen Kapitalschutz-Zertifikate eine deutlich bessere Wertentwicklung auf. Für Anlageexperten kommt das Ergebnis der Index-Analysen nicht überraschend, denn Zertifikate sind gerade auch deswegen entwickelt worden, um die Risiken einer Direktanlage zu reduzieren.

Scoach Kapitalschutz-Index



Quelle: Scoach

## ... RA Rolfjosef Hamacher zur Finanztransaktionssteuer



Rolfjosef Hamacher

Rolfjosef Hamacher ist Fachanwalt für Steuerrecht und Partner der axis Rechtsanwälte GmbH, Köln

*„Ein gespaltener Steuersatz ist ein grober handwerklicher Fehler.“*

### → Ist der niedrigere Steuersatz von 0,01 % der geplanten Finanztransaktionssteuer nicht ein Vorteil für die Derivatebranche?

Ganz im Gegenteil. Die Branche oder vielmehr die Anleger werden am Ende sogar sehr viel mehr zahlen, sollte der jetzige Richtlinienvorschlag der Europäischen Kommission in die Tat umgesetzt werden.

### → Soll heißen?

Der Entwurf beinhaltet einen gravierenden Konstruktionsfehler bei der Bemessungsgrundlage für Derivate. Anstelle des ökonomischen Werts des

Derivats hat man das gesamte Transaktionsvolumen des Basiswerts, der dem Kontrakt zugrunde liegt, als Bemessungsgrundlage vorgesehen. Sowohl die Käufer- als auch die Verkäuferseite sollen jeweils mit einer Transaktionssteuer belastet werden. Da hilft es dann wenig, dass der Steuersatz vordergründig bei „nur“ 0,01 % liegen soll. Die Börsentechnik führt mit ihrer Kaskadenwirkung dazu, dass die Steuerbelastung de facto acht- bis zwanzigmal so hoch ausfällt.

### → Was sind für Sie die größten Schwachstellen des Richtlinienvorschlags der Europäischen Kommission?

Sicherlich zählen die Bemessungsgrundlagen sowie die Kumulationswirkung der Steuer bei Börsengeschäften und bei Geschäften, die zur Absicherung von Derivaten getätigt werden, zu den größten Schwächen des Richtlinienentwurfs. Darüber hinaus ist ein gespaltener Steuersatz ein grober handwerklicher Fehler. Er führt zu unerwünschten Marktverwerfungen und Ausweichreaktionen an den Bruchkanten der Steuersätze.

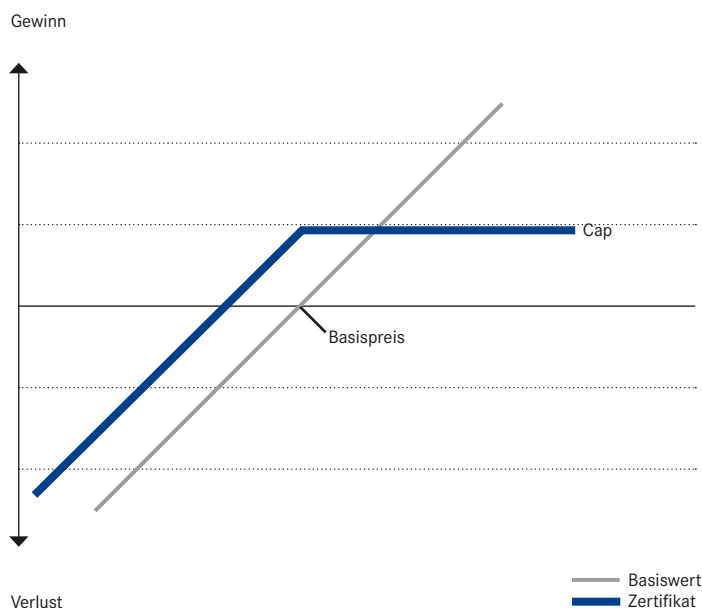
## → WAS IST EIGENTLICH ...

### ...eine Aktienanleihe?

➤ Aktienanleihen zeichnen sich durch einen vergleichsweise hohen Zinskupon aus. Die Zinszahlung wird am Zinszahlungstermin auf jeden Fall geleistet, unabhängig davon, wie sich der Basiswert entwickelt hat. Bei der Rückzahlung am Laufzeitende hat der Emittent ein Wahlrecht. Neben der klassischen Tilgungsvariante – nämlich die Rückzahlung des Nennwerts – kann er die Aktienanleihe auch mit einer vorab festgelegten Bezugsmenge des zugrunde liegenden Basiswerts tilgen.

Das Wahlrecht zur Rückzahlung in Aktien nimmt der Emittent dann in Anspruch, wenn der Basiswert am Laufzeitende unter einer bestimmten Kursschwelle notiert. Der Anleger bekommt in diesem Fall statt des Nennwerts die im Kurs gefallen Aktien zurück. Auch wenn dadurch das Anlageziel nicht erreicht wurde, ist er durch die Zinszahlung – sieht man von einer eventuell gezahlten Dividende ab – besser gestellt als der Aktionär. Die Chancen des Anlegers sind auf die Rückzahlung zum Nennwert und den Zinskupon beschränkt. Er nimmt nicht an Kurssteigerungen des Basiswerts teil.

#### Auszahlungsprofil einer Aktienanleihe

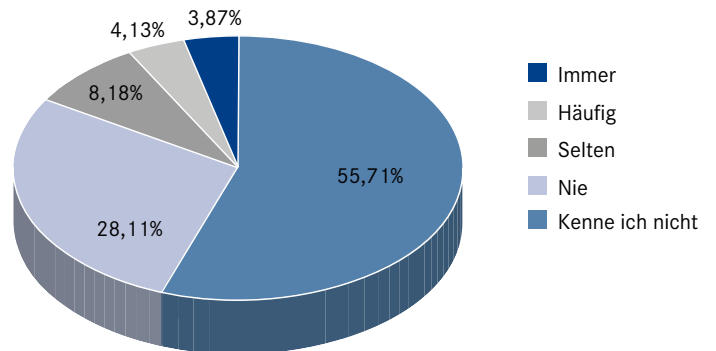


## Produktbewertungen noch weitgehend unbekannt

➤ 8 Prozent der Selbstentscheider bei den Privatanlegern nutzen Produktbewertungen für Zertifikate immer oder häufig im Vorfeld ihrer Anlageentscheidung. 8 Prozent der Befragten verwenden die Bewertungen selten, während 28 Prozent die Zertifikate-Ratings bei ihrer Anlageentscheidung nicht berücksichtigen. Den meisten Befragten sind die Zertifikate-Ratings allerdings noch unbekannt. Das zeigt die aktuelle Online-Umfrage des Deutschen Derivate Verbands (DDV), die gemeinsam mit mehreren großen Finanzportalen durchgeführt wurde und an der sich 2.348 Personen beteiligten. „Die gesamte Zertifikatebranche und die Medien stehen vor der großen Aufgabe, die Privatanleger mit Pro-

duktbewertungen vertraut zu machen. Wissenschaftlich fundierte Bewertungen von Zertifikaten sind nicht nur für Privatanleger eine wichtige Orientierungshilfe. Auch für die Vertriebssteuerung und die Anlageberatung sind sie ein unerlässlicher Bestandteil, um sowohl Kundenerwartungen als auch künftige Regulierungsanforderungen zu erfüllen.“, so Lutz Johanning Professor an der WHU – Otto Beisheim School of Management und Aufsichtsratsmitglied der EDG.

→ [Zu weiteren Online-Umfragen](#)



Zur Bewertung von Zertifikaten stehen sogenannte Produktratings von der EDG und Scope zur Verfügung. Nutzen Sie diese Bewertungen bei Ihrer Anlageentscheidung?

## → STANDPUNKT VON ...

### ... Sascha Lobo



„ ... Wer wüsste besser um die Macht der Kommunikation als die Finanzmärkte?“

„In der Finanzindustrie wird den sozialen Medien mehr Aufmerksamkeit geschenkt als in den meisten anderen Industrien.“



→ VORSCHAU

## Einfach praktisch: Das neue Mousepad 2012

➤ Haben Sie mit Ihrer Terminplanung für 2012 schon begonnen? Mit unserem Mousepad haben Sie das kommende Jahr einschließlich aller Sitzungstermine von Bundestag, Bundesrat und Europäischem Parlament stets im Blick. Für alle, die am politischen Geschehen aktiv teilnehmen, ist es ein wichtiges Hilfsmittel, und – nicht zu vergessen – ihre Maus bekommt zusätzlich Bodenhaftung.

Wünschen Sie ein DDV-Mousepad?  
Dann schreiben Sie bitte an  
[politik@derivateverband.de](mailto:politik@derivateverband.de)



## Die Derivate-Liga

Elf Produkttypen für den Anlageerfolg

➤ Mit der Publikation „Die Derivate Liga“ nimmt der DDV die Herausforderung an, jede Produktkategorie der Zertifikatewelt anschaulich und verständlich zu beschreiben. Dabei hilft die Analogie mit dem Fußball. So werden vom sicheren Kapitalschutz-Zertifikat bis hin zum spekulativen Knock-Out Produkt die elf Produkttypen mit den elf Spielpositionen einer Fußballmannschaft verglichen. Erläutert werden die Funktionsweise, die passende Markterwartung sowie die jeweiligen Chancen und Risiken. Der private Anleger kann so unkompliziert die Produkttypen finden, die zu seiner Risikoneigung und seiner Renditeerwartung passen.

→ [Die DDV-Publikation „Die Derivate-Liga“ können Sie hier bestellen](#)



## → KURZ & BÜNDIG

### ZITAT DES MONATS

Steuern erheben heißt, die Gans so zu rupfen, daß man möglichst viele Federn mit möglichst wenig Gezische bekommt.

Jean Baptiste Colbert, französischer Staatsmann (1619–1683)

### LINKS



[www.derivateverband.de](http://www.derivateverband.de)  
[www.eusipa.org](http://www.eusipa.org)  
[www.scope-group.com](http://www.scope-group.com)  
[www.derivatives-group.com](http://www.derivatives-group.com)  
[www.iza.de](http://www.iza.de)

### TERMINE

**26. April 2012**  
DDV-Journalistenpreis

**24. September 2012**  
Deutscher Derivate Tag

**27. bis 29. April 2012**  
INVEST – Leitmesse und Kongress für  
Finanzen und Geldanlage

#### Bildnachweis:

Portraitfotos Lisa Paus MdB, S. 3: [lisa-paus.de](http://lisa-paus.de), Florian Toncar MdB, S. 3: [toncar.de](http://toncar.de),  
Bilder Deutscher Derivate Tag S. 5–6: Michael Fahrig

### IMPRESSUM



Der Deutsche Derivate Verband (DDV) ist die Branchenvertretung der 18 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 und WZG BANK.

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](mailto:politik@derivateverband.de)  
[www.derivateverband.de](http://www.derivateverband.de)