

INFORUM

INFORMATIONSDIENST FÜR POLITISCHE ENTSCHEIDER | DEZEMBER 2018 | DEUTSCHER DERIVATE VERBAND (DDV)

→ IN DER DISKUSSION

Komplexität: eine neue Perspektive | 1 – 2

DDV-STATISTIKEN

Handel mit Zertifikaten legt zu | 5

→ AKTUELL

Einfach praktisch:
Der neue Mousepad-Kalender | 6

→ DDV-VERANSTALTUNGEN

Deutscher Derivate Tag | 3 – 4

→ WAS IST EIGENTLICH ...

...ein Optionsschein? | 5

→ KURZ & BÜNDIG

Zitate des Monats, DDV-Links, Termine | 6

→ IN DER DISKUSSION

Komplexität: eine neue Perspektive



➤ Wertpapiere lassen sich anhand von mehreren Kriterien beurteilen. Hierzu zählen insbesondere Rendite, Risiko, Liquidität und Anlagehorizont. Aus Sicht der europäischen Regulierer kommt noch ein weiteres Kriterium hinzu: die Komplexität des entsprechenden Wertpapiers.

Die Klassifizierung in komplexe und nicht-komplexe Finanzprodukte spielt gerade in der Anlageberatung eine große Rolle. Sie entscheidet, ob ein Wertpapier ohne Beratung zum Kauf angeboten werden darf und in welchem Umfang eine detaillierte Risikoaufklärung erforderlich ist. Mit ihrer derzeitigen Definition von Komplexität führen die Regulierer den Anleger aber häufig in die Irre. Die bestehende europäische Regulierung sieht eine Klassifizierung ganzer Produktgruppen vor. Eine normale Lebensversicherung wird dabei beispielsweise als nicht-komplex eingestuft, ein DAX-Future hingegen als komplex. Diese Art der Klassifizierung ist sehr allgemein. Unterschiede innerhalb der einzelnen Produktkategorien werden nicht beachtet. Der Fokus der Einteilung liegt auf dem Produkt und weniger auf dem Anleger. →

Liebe Leserin,
lieber Leser,



die Komplexität in Wirtschaft und Gesellschaft nimmt stetig zu. Sie wird meist als Bedrohung und selten als Chance wahrgenommen. Das gilt auch für Finanzprodukte, die der europäische Gesetzgeber in die Kategorien komplex und nicht-komplex einteilt. Diese Einteilung, die mit darüber entscheidet, ob ein Wertpapier ohne Beratung zum Kauf angeboten werden darf, ist allerdings untauglich, manchmal sogar kontraproduktiv und irreführend. Professor Koziol hat nun einen neuen Ansatz zur Bestimmung von Komplexität entwickelt, der die derzeitige Klassifizierung vom Kopf auf die Füße stellt. Entscheidend ist nämlich nicht, was der Regulierer, sondern was der Anleger unter Komplexität versteht.

Einen festen Bestandteil des INFORUM bilden auch diesmal wieder aktuelle Daten und Fakten rund um die Zertifikatenbranche. Außerdem blicken wir auf den Deutschen Derivate Tag in Frankfurt zurück.

Viel Freude beim Lesen und eine schöne Adventszeit wünscht Ihnen

Hartmut Knüppel

Dr. Hartmut Knüppel
Geschäftsführender Vorstand des DDV

Ein neuer Ansatz der Universität Tübingen stellt nun nicht mehr das Finanzprodukt, sondern den Anleger in den Mittelpunkt. Nach der neuen Definition gilt ein Finanzprodukt als nicht-komplex, wenn der Anleger zu jeder Zeit den genauen Wert seiner Anlage feststellen kann. Liegen jedoch keine genauen Informationen zu dem Wert des Finanzproduktes vor und muss der Anleger bei der Einschätzung des Wertes mit größeren Preisüberraschungen rechnen, gilt das Produkt als umso komplexer, je größer die Überraschung ist.

In der Studie, die im Auftrag des DDV erstellt wurde, haben die Wissenschaftler der Universität Tübingen verschiedene Produkte aus den Assetklassen Anleihen, Aktien, Zertifikate, Derivate und Investmentfonds auf ihre Komplexität aus Sicht des Anlegers untersucht. Die Ergebnisse zeigen große Unterschiede innerhalb der einzelnen Assetklassen. Produkte wie Lebensversicherungen und Investment-Fonds, die nach der europäischen Finanzmarkttrichtlinie MiFID II als nicht-komplex eingestuft werden, erweisen sich mitunter als besonders komplex. Umgekehrt sind gerade einige vermeintlich komplexe Produkte in der Realität sehr anwenderfreundlich. Gerade die fehlende Transparenz der Portfoliozusammensetzung, wie sie beispielsweise bei Lebensversicherungen und den meisten aktiv gemanagten Investment-Fonds gegeben ist, führt nach der neuen Definition zu einer höheren Komplexität. Der Anleger kann den Wert dieser Produkte aufgrund der fehlenden Informationen nicht einfach und eindeutig bestimmen. Finanzprodukte, die an Wertpapierbörsen gehandelt werden, haben hier die Nase vorn. Der Anleger kann sich jederzeit darüber informieren, zu welchem Preis die Finanzprodukte gehandelt werden. Das erleichtert die Wertbestimmung des Produkts und vermindert die Komplexität für den Anleger.

Dazu erklärt Prof. Dr. Christian Koziol, Inhaber des Lehrstuhls für Finance der Eberhard Karls Universität Tübingen und Mitverfasser der Studie: „Die Ergebnisse unserer Studie stehen nicht im

„Unsere wissenschaftliche Studie zeigt, dass die bisherige Definition der Komplexität von Finanzprodukten untauglich ist. Die europäischen Regulierer müssen hier dringend umdenken.“

Prof. Dr. Christian Koziol



Einklang mit der Klassifizierung, die der europäische Regulierer vornimmt. Die Beurteilung der Komplexität darf nicht pauschal an der Produktkategorie festgemacht werden.“ Zudem sei eine komplexe innere Struktur eines Finanzprodukts nicht gleichzusetzen mit einer komplizierten Anwendung für den Anleger. Diese allgemeinen Annahmen des Regulierers würden der Realität bei weitem nicht gerecht. „Unsere wissenschaftliche Studie zeigt, dass die bisherige Definition der Komplexität von Finanzprodukten untauglich ist. Die europäischen Regulierer müssen hier dringend umdenken“, so Koziol.

Dr. Hartmut Knüppel, Geschäftsführender Vorstand des DDV, ergänzt: „Entscheidend ist nicht, was der Regulierer, sondern was der Anleger unter Komplexität versteht und wie er diese wahrnimmt. So wie Komplexität bisher definiert wird, ist es als Kriterium für die Kaufentscheidung eines Anlegers untauglich, in vielen Fällen sogar kontraproduktiv und irreführend. Neben der Komplexität spielt gerade auch der Risikogehalt eines Produkts eine wichtige Rolle. Nicht-komplexe Produkte sind aber nicht automatisch sicher und leicht verständlich, und komplexe Produkte sind nicht unbedingt risikoreich. Oft dient eine höhere Komplexität der Absicherung vor Risiken. Wer Anleger wirksam schützen will, sollte bei Finanzprodukten besonders auf Verständlichkeit und Transparenz achten.“

Finanzprodukt	Komplexitätsmaß	Einstufung nach MiFID II
2-jähriges Bundesanleihe	0,53 %	nicht komplex
Renten-Fonds	1,63 %	nicht komplex
Dax-Future	1,82 %	komplex
10-jährige Bundesanleihe	2,90 %	nicht komplex
Bonitätsabhängige Schuldverschreibung	5,58 %	komplex
Discount-Zertifikat	7,29 %	komplex
Aktien-Fonds	8,97 %	nicht komplex
Bonus-Zertifikat	9,72 %	komplex
Exemplarische Lebensversicherung	11,73 %	nicht komplex
Nichtgehandelter Corporate Bond (BBB)	31,59 %	nicht komplex



Deutscher Derivate Tag

➤ Der Deutsche Derivate Tag, der traditionell im Herbst in der Villa Kennedy in Frankfurt stattfindet, ist der Treffpunkt für Emittenten, Politiker und Journalisten aus Deutschland und Europa. Zu diesem vom DDV veranstalteten Kongress kommen jedes Jahr mehr als 250 Besucher, um Vorträge renommierter Experten zu hören und um gemeinsam über aktuelle politische Themen und neue Entwicklungen in der Finanz- und Zertifikatebranche zu diskutieren.

Neben aktuellen Regulierungsfragen war in diesem Jahr die Förderung der Wertpapierkultur ein wichtiges Thema. Hartmut Knüppel, geschäftsführender Vorstand des DDV, ging hierauf ausführlich in seiner Eröffnungsrede ein. Mit Blick auf die Wertpapierkultur sei Deutschland ein Entwicklungsland. Die unzureichende Nutzung von Wertpapieren gerade bei den unteren und mittleren Einkommensschichten habe nicht nur negative Folgen für den Vermögensaufbau und die Altersvorsorge des Einzelnen. Sie sei auch mit dafür verantwortlich, dass sich die Schere der Vermögensverteilung in Deutschland immer weiter öffne. Dies untergrabe letztlich auch unseren demokratischen Rechtsstaat und unsere marktwirtschaftliche Ordnung.

Knüppel forderte hier deutliche Signale von der Politik. „Die Förderung der Wertpapierkultur in Deutschland gehört auf die politische Tagesordnung. Dabei ist auch ein Umdenken bei der Regulierung nötig. Insbesondere die Wertpapierberatung muss einfacher und unbürokratischer werden. Zudem ist die Beseitigung steuerlicher Nachteile überfällig.“

Bettina Stark-Watzinger MdB, Vorsitzende des Finanzausschusses des Deutschen Bundestags, ging auf die finanzpolitischen Herausforderungen der nächsten Jahre ein. Auch Sie betonte die dringende Notwendigkeit, die Deutschen davon zu überzeugen, stärker in Wertpapiere zu investieren sowie den betrieblichen und den privaten Teil des Drei-Säulen-Modells der Altersvorsorge weiter auszubauen. Und auch die Medien kamen zu Wort: Stern-Politikjournalist Hans-Ulrich Jörges, der für seine klaren Worte bekannt ist, nahm eine gesellschaftspolitische Standortbestimmung mit vielen überraschenden Einschätzungen vor. Der Nachmittag stand dann ganz im Zeichen von Wissenschaft und angewandter Forschung. Zur Komplexität von Finanzinstrumenten und dem Profil der Käufer von Hebelprodukten stellten Prof. Dr. Christian Koziol und Prof. Dr. Steffen Meyer ihre neuesten wissenschaftlichen Ergebnisse vor. Zum Schluss analysierte Prof. Dr. Andreas Hackethal die zentralen Herausforderungen für die traditionelle Bankenlandschaft im Zuge der digitalen Finanzrevolution.





Auch dieser Derivate Tag war geprägt von hochklassigen Vorträgen und intensiven Diskussionen. Die Pausen standen ganz im Zeichen des Networking und des Meinungsaustausches zwischen Branchenvertretern, Politikern, Wissenschaftlern und Journalisten. Zudem wurde hier die Staffelübergabe an der Verbandsspitze von Dr. Hartmut Knüppel an Dr. Henning Bergmann offiziell angekündigt.

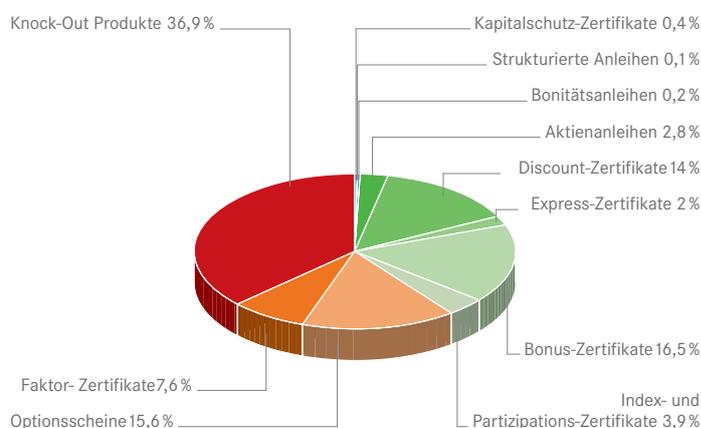
Handel mit Zertifikaten legt zu

Die Entwicklungen an den Kapitalmärkten haben zu Beginn des vierten Quartals den Handel mit strukturierten Wertpapieren an den Börsen in Stuttgart und Frankfurt stark beflügelt. Die Börsenumsätze mit Anlagezertifikaten und Hebelprodukten erreichten 4,1 Mrd. Euro und lagen damit weit über dem Vormonatsniveau von 2,9 Mrd. Euro.

Bei nahezu allen Kategorien von Anlagezertifikaten kam es zu einem deutlichen Umsatzanstieg. Die Spitzenreiter Discount- und Bonus-Zertifikate verzeichneten im Vergleich zum Vormonat Steigerungsraten von 34,4% bzw. 63,1%.

Auch die Hebelprodukte legten deutlich zu. Der Umsatz mit Optionsscheinen stieg auf 635,8 Mio. Euro. Der Handel mit Knock-Out Produkten betrug 1,5 Mrd. Euro, und 310,1 Mio. Euro wurden mit Faktor-Zertifikaten umgesetzt. Der Umsatz mit allen Hebelprodukten lag im Oktober 43,6% höher als im September.

Umsatz nach Produktkategorien



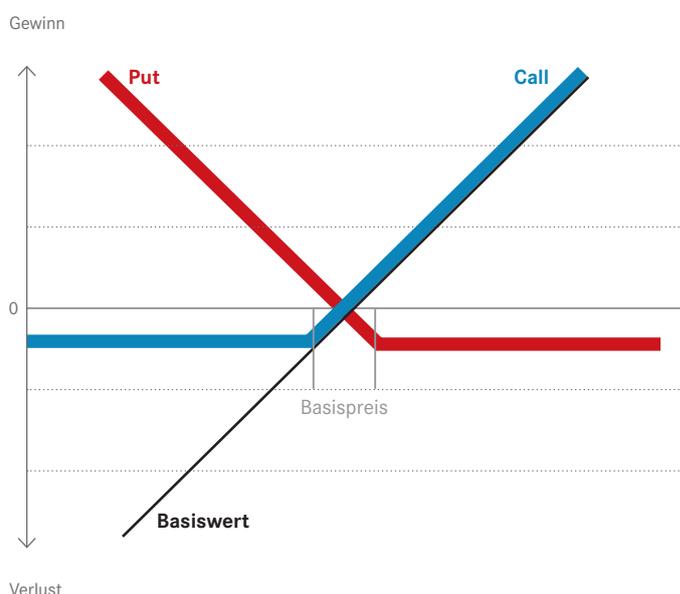
→ WAS IST EIGENTLICH ...

... ein Optionsschein?

➤ Optionsscheine geben dem Inhaber das Recht, eine bestimmte Menge eines Basiswerts zu einem bestimmten Basispreis jederzeit während der Laufzeit (amerikanische Option) oder nur am Laufzeitende (europäische Option) zu kaufen oder zu verkaufen. Beim Recht zum Kauf handelt es sich um einen Call-Optionsschein, beim Recht zum Verkauf um einen Put-Optionsschein. In der Praxis findet am Laufzeitende in der Regel ein sogenannter Barausgleich statt. Das heißt, dem Anleger wird der jeweilige Basiswert nicht geliefert, sondern er erhält eine entsprechende Auszahlung.

Mit einem Optionsschein nimmt der Anleger deutlich überproportional an der Kursentwicklung des entsprechenden Basiswerts teil, und zwar in beide Richtungen. Tritt die Markterwartung des Anlegers ein, winkt eine überdurchschnittlich hohe Rendite oder gar eine Vervielfachung des Kapitaleinsatzes. Im anderen Fall drohen dem Anleger allerdings ebenso deutliche Verluste. Ein Totalverlust tritt ein, wenn am Laufzeitende der Basispreis unterschritten (Call-Optionsschein) bzw. überschritten (Put-Optionsschein) ist. Der Wert eines Optionsscheins wird während der Laufzeit nicht nur vom Kurs des Basiswerts, sondern auch noch von anderen Preisbildungsfaktoren erheblich beeinflusst.

Übrigens: Banken bieten in ihrem Beratungsgeschäft den Privatanlegern keine Optionsscheine zum Kauf an. Optionsscheine sind Hebelprodukte, und diese werden ausschließlich von Selbstentscheidern gekauft.

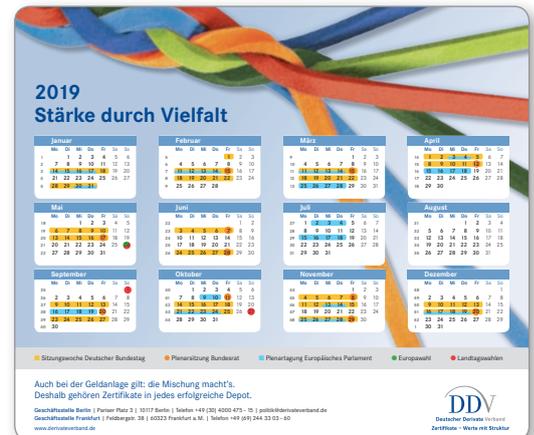


Einfach praktisch: Der neue Mousepad-Kalender 2019

➤ Die Informationsflut schwillt weiter an, und wir kämpfen täglich darum, den Überblick zu behalten. Allen, die am politischen Geschehen teilnehmen, stellen wir deshalb auch in diesem Jahr wieder eine kleine praktische Planungshilfe zur Verfügung.

Mit unserem Mousepad-Kalender haben Sie das Jahr 2019 mit allen Sitzungsterminen von Bundestag, Bundesrat und Europäischem Parlament sowie den Terminen für die Europawahl und für die Landtagswahlen in Bremen, Brandenburg, Sachsen und Thüringen stets im Blick.

→ [Hätten Sie gern ein DDV-Mousepad? Dann wenden Sie sich einfach an \[politik@derivateverband.de\]\(mailto:politik@derivateverband.de\)](#)



→ KURZ & BÜNDIG

ZITATE DES MONATS

Zum Brexit: „Hope for the best, but prepare for the worst.“

Unbekannter Autor aus dem 18. Jahrhundert

„Ein Kompromiss, das ist die Kunst, einen Kuchen so zu teilen, dass jeder meint, er habe das größte Stück bekommen.“

Ludwig Erhard, 1897-1977, zweiter Bundeskanzler der Bundesrepublik Deutschland



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, Commerzbank, DekaBank, Deutsche Bank, DZ BANK, Goldman Sachs, Helaba, HSBC Trinkaus, HypoVereinsbank, 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, 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
Feldbergstrae 38
60323 Frankfurt am Main
Telefon +49 (69) 244 33 03-60

politik@derivateverband.de
www.derivateverband.de

DDV-LINKS



- Hier geht es zu:
- [DDV-Homepage](#)
 - [Fotogalerie Deutscher Derivate Tag](#)
 - [Studien und Gutachten](#)
 - [Daten, Fakten, Argumente](#)
 - [Derivate-Liga](#)

TERMINE

- 6./7. Februar 2019**
FINANZ' 19 Schweizer Finanzmesse in Zürich
- 8. Februar 2019**
Finanzennacht: Verleihung der Goldenen Bullen in München

- 4. April 2019**
DDV-Preis für Wirtschaftsjournalisten 2019 in Stuttgart
- 5. / 6. April 2019**
Anlegermesse INVEST in Stuttgart

Bildnachweis:
Titelbild: Bankrx, S.1: Portraitfoto Hartmut Knüppel; Michael Fahrig, S.3 - 4: Frank Ullmer