

# INFORUM

INFORMATIONSDIENST FÜR POLITISCHE ENTSCHEIDER | SEPTEMBER 2016 | DEUTSCHER DERIVATE VERBAND (DDV)

→ ZERTIFIKATE IN EUROPA

Deutschlands Anleger: Europameister bei börsengehandelten Zertifikaten | 1 - 4

→ INTERVIEW MIT ...

... Heike Arbter, Präsidentin von EUSIPA | 4 - 5

→ WAS IST EIGENTLICH ...

... eine Bonitätsanleihe? | 6

→ STANDPUNKT

Sündenbock Bonitätsanleihe | 6 - 7

→ DDV-STATISTIKEN

Anlageprodukte nach Produktkategorien | 8

→ KURZ & BÜNDIG

Zitat des Monats, DDV-Links, Termine | 8

→ ZERTIFIKATE IN EUROPA

## Deutschlands Anleger: Europameister bei börsengehandelten Zertifikaten



**MiFID II, PRIIPS, Prospektrecht und andere EU-Regelungen haben einheitliche Regelungen für strukturierte Wertpapiere zum Ziel. Sind die Märkte jedoch wirklich homogen? Deutschlands Anleger jedenfalls sind mit weitem Abstand Europameister bei börsengehandelten Anlagezertifikaten. Börsenhandel, Produktgruppen, Steuergesetze, Vertriebsformen und Wertpapierkultur erklären die Unterschiede innerhalb Europas.**

Für das erste Quartal 2016 meldete der europäische Dachverband EUSIPA für sieben Länder Börsenumsätze von 31.2 Mrd. Euro mit strukturierten Wertpapieren. Auf Hebelprodukte entfielen dabei 22.6 Mrd., auf Anlagezertifikate dagegen nur 8.6 Mrd. Euro. Nur in Deutschland und der Schweiz bewegen sich die Umsätze in beiden Kategorien auf ähnlichem Niveau, während in Italien, Schweden, Frankreich und den Niederlanden Hebelprodukte im Börsenhandel dominieren.

Österreich gleicht in seiner Struktur dem deutschen Markt. Die EUSIPA-Zahlen berücksichtigen allerdings nicht, dass österreichische Anleger häufig an den Börsen in Deutschland handeln. →

Liebe Leserin,  
lieber Leser,



im Mittelpunkt dieser Ausgabe stehen diesmal die Zertifikatmärkte in Europa. Dabei zeigt sich kein einheitliches Bild. Charakteristisch sind vielmehr eine große Vielfalt und einige landesspezifische Besonderheiten, auf die Dr. Wolfgang Gerhardt in seiner Analyse näher eingeht. Die gute Nachricht: Deutschland hat bei Zertifikaten in Europa eine starke Position.

Wir freuen uns, dass Heike Arbter diese Analyse aus ihrem Blickwinkel als neue Präsidentin des europäischen Dachverbandes EUSIPA ergänzt. Sie nimmt dabei insbesondere zu den aktuellen Herausforderungen der Zertifikatebranche in Europa Stellung.

Niemanden wird überraschen, dass wir in dieser Ausgabe auch das aktuelle Thema Bonitätsanleihen aufgreifen und hier unseren Standpunkt gegenüber der BaFin-Kritik deutlich machen.

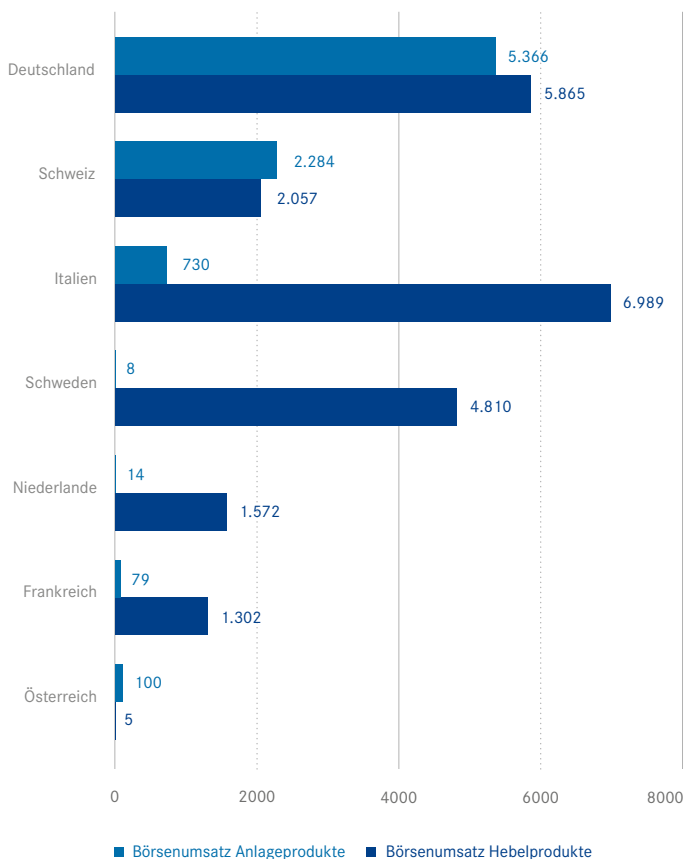
Wie immer interessiert uns Ihre Meinung, und wir freuen uns über Ihre Rückmeldung unter [politik@derivateverband.de](mailto:politik@derivateverband.de)

Viel Freude beim Lesen wünscht Ihnen

Dr. Hartmut Knüppel  
Geschäftsführender Vorstand des DDV

In den anderen Ländern gibt es dagegen entweder keinen vergleichbaren oder überhaupt keinen nennenswerten Börsenhandel in strukturierten Wertpapieren. Ein wesentlicher Grund hierfür ist häufig die fehlende Wertpapierkultur, aber mindestens ebenso wichtig sind institutionelle Hürden.

### Börsenumsätze in Anlage- und Hebelprodukten



Quelle: EUSIPA, 1. Quartal 2016; alle Angaben in Mio. Euro

### Börsenhandel dominiert bei Hebelprodukten

Die größten Übereinstimmungen weist der Markt für Hebelprodukte auf. Käufer von Optionsscheinen, Faktor-Zertifikaten und Knock-Out-Produkten sind fast ausschließlich selbst entscheidende Privatanleger, die bewusst auf Beratung verzichten. Sie informieren sich im Internet über Konditionen und Kurse und halten ihre Papiere meist nur einige Tage. Häufig kaufen und verkaufen sie sogar innerhalb eines Tages. Sie führen ihr Konto bei Onlinebrokern, die deshalb europaweit den Handel mit Hebelprodukten dominieren. Ein aktiver Vertrieb einzelner Produkte mit persönlicher Beratung des Kunden findet nicht statt. Statistiken

des DDV sowie des schweizerischen SVSP zeigen, dass zwischen 85% und 90% aller Börsentransaktionen in strukturierten Wertpapieren auf Hebelprodukte entfallen, wobei das durchschnittliche Ordervolumen nur wenige tausend Euro beträgt.

### Außerbörslicher Vertrieb bei Anlageprodukten

Anlageprodukte wie Discount-Zertifikate, Aktienanleihen oder Bonus-Zertifikate werden dagegen außerhalb Deutschlands oder der Schweiz im Wesentlichen für die Vermögensverwaltung oder für den Produktvertrieb emittiert. In der Regel werden diese Anlageprodukte eigens für die Platzierung an den Markt gebracht und vom Emittenten an die depotführende Stelle des privaten Anlegers verkauft; es handelt sich hier häufig um Emissionen ohne nachfolgenden Börsenhandel, wie die EUSIPA-Zahlen zeigen.

Während bei der Vermögensverwaltung (Finanzportfolioverwaltung) der Manager im Rahmen eines Mandates eigenständig Anlageentscheidungen für den privaten Anleger trifft, beraten Anlageberater bzw. Vermögensverwalter beim Produktvertrieb unmittelbar die privaten Anleger. Im ersten Fall spielen Vertriebsprovisionen kaum eine Rolle, sofern eine Gesamtvergütung vereinbart ist. Im zweiten Fall unterliegen die Vertriebsprovisionen den gesetzlichen Bestimmungen. Wie sich das Umsatzvolumen zwischen beiden Vertriebswegen aufteilt, wurde statistisch bisher nicht erfasst.

Legt man die Zahlen des SVSP zugrunde, so dürften europaweit mindestens 80% des Umsatzvolumens auf solche Emissionen entfallen. Eine Schweizer Emissionsplattform berichtet, dass ihr Platzierungsvolumen bei Aktienanleihen und sonstigen Renditeoptimierungsprodukten bereits das Umsatzvolumen an der Schweizer Börse in diesen Produkten übertrifft. In Italien beliefen sich die Käufe und Verkäufe an der Borsa Italiana in Anlageprodukten im ersten Quartal 2016 auf 730 Mio., während die sieben Emittenten des italienischen Verbandes ACEPI außerbörslich insgesamt 2.0 Mrd. Euro bei privaten Anlegern platzierten.

### Ausgeprägte Transparenz am deutschen Markt

Auch in Deutschland spielt dieser direkte Vertrieb eine wichtige Rolle. Ansonsten wäre es kaum zu verstehen, dass im ersten Quartal 2016 Express-Zertifikate im Wert von 155 Mio. Euro an den Börsen gehandelt wurden, während sich das ausstehende Volumen Ende März 2016 auf 6.7 Mrd. Euro belief. Trotzdem verzeichnete Deutschland mit 5.4 Mrd. Euro im ersten Quartal 2016 in Europa mit weitem Abstand die höchsten Börsenumsätze in Anlageprodukten. →

## Deutsche Wertpapierbörsen

Die föderale Börsenstruktur in Deutschland und das Marktsegment des sog. Freiverkehrs haben schon in den achtziger Jahren den Wertpapierhandel in Deutschland begünstigt. Zunächst handelten private Anleger mit Optionsscheinen auf Aktien, die als Teil von Optionsanleihen an den Markt gekommen waren. Nahezu nahtlos wechselten die Anleger zu den heutigen Optionsscheinen auf Währungen und Indizes. Das Produktspektrum erweiterte sich allmählich auf Knock-Out-Produkte, Discount- und Bonus-Zertifikate sowie Aktienanleihen. Zunächst fokussierte sich der Markt auf die Börsen Düsseldorf und Frankfurt, bevor 1999 die Börse Stuttgart mit dem EUWAX-Segment in Konkurrenz zu Frankfurt trat.

Nahezu alle Wertpapiere werden nach ihrer direkten Platzierung in den Börsenhandel einbezogen. Das schafft Transparenz. So haben private Anleger auch während der Laufzeit leichten Zugang zu aktuellen Kursen auf Finanzportalen oder den Webseiten der Emittenten. Zudem können sie Wertpapiere auf diesem Wege jederzeit nachkaufen oder wieder einfach veräußern.

Zum anderen besteht unabhängig davon ein stark standardisiertes Angebot besonders von Aktienanleihen, Discount-, Bonus- und Indexzertifikaten. Diese Produkte unterscheiden sich im Wesentlichen nur durch Emittenten, Basiswert, Basispreis, Laufzeit und der maximalen Rendite, die mit diesem Wertpapier zu erzielen ist. Da die Emittenten häufig Produkte mit nahezu identischen Konditionen anbieten, können die Anleger die Preise unmittelbar miteinander vergleichen.

Wie sehr diese Supermarkt-Philosophie im Verständnis privater Anleger verankert ist, zeigen Discount-Zertifikate. Im ersten Quartal 2016 wurden Discount-Zertifikate im Wert von 2.1 Mrd. Euro bei einem ausstehenden Volumen von 5.1 Mrd. Euro umgesetzt.

Käufer (und Verkäufer) dieser Angebotspalette sind zunächst selbst entscheidende Anleger, also eine Käufergruppe, die in kei-

nem anderen Land Europas bei Anlageprodukten eine Rolle spielt. Darüber hinaus setzen Portfoliomanager wie auch Betreuer bei Banken, Sparkassen sowie Vermögensverwalter dieses Produktuniversum ebenfalls für ihre Anlagestrategie ein. In Deutschland stehen also – einmalig innerhalb des EWR – zwei Vertriebskonzepte für Anlageprodukte gleichberechtigt nebeneinander: der direkte Vertrieb von neuen Produkten durch einen Anbieter und die Nachfrage aus einer bereits bestehenden Produktpalette, insbesondere auch durch selbst entscheidende Anleger.

## Königsweg dank Börsenwettbewerb

Wer nach den Gründen für diese Unterschiede zwischen den Ländern Europas und zwischen Anlage- und Hebelprodukten sucht, wird schnell bei den Wertpapierbörsen fündig. Europaweit bestehen an vielen Börsen hohe Zugangsanforderungen: Mal können prozentnotierte Wertpapiere wie Aktienanleihen überhaupt nicht notiert werden, mal dauert es mehrere Tage zwischen Antragstellung und Aufnahme des Handels, mal werden Gebühren von mehreren hundert Euro pro Wertpapier erhoben. In der Regel herrscht Börsenzwang: Wertpapiere, die an der Börse einbezogen sind, dürfen ausschließlich dort gehandelt werden.

In Deutschland besteht dagegen ein starker Wettbewerb zwischen den Börsen Frankfurt und Stuttgart, der noch durch die Möglichkeit, die Wertpapiere zeitgleich außerbörslich zu handeln, verstärkt wird. Im Wettbewerb um Marktanteile engagieren sich die beiden Börsen mit eigenen Marktsegmenten, einem umfassenden Anlegerservice, spezifischen Qualitätsanforderungen für den Handel, der schnellen Ausführung von Orders, geringen Börsengebühren und einem kurzen zeitlichen Vorlauf für den Handelsstart von Neuemissionen.

## Steuer steuert Attraktivität

Der Staat beeinflusst das Börsengeschäft mit strukturierten Wertpapieren nicht bloß durch Regulierung, sondern genauso durch Steuergesetze. In Deutschland führten Aktienanleihen bis Ende 2008 ein Mauerblümchendasein, da die Einkünfte im Gegensatz zu Discount-Zertifikaten als Finanzinnovationen vollumfänglich



## Über den Autor

Dr. Wolfgang Gerhardt (60) ist Sprecher des Vorstandes der Bank Vontobel Europe AG und leitet seit September 2010 den Bereich Financial Products Deutschland für die Vontobel Gruppe. Seit 1990 ist er im Bereich der strukturierten Wertpapiere tätig und hat seither die Entwicklung der Märkte in Deutschland und im übrigen Europa begleitet und mitgestaltet.

versteuert werden mussten. Mit der Abgeltungsteuer endete diese Ungleichbehandlung. Ende März 2016 entfiel auf Aktienanleihen – begünstigt durch die Niedrigzinsphase – ein Marktvolumen von 8.1 Mrd. Euro, bei Discount-Zertifikaten waren es nur noch 5.1 Mrd. Euro.

In Schweden begünstigte das „Investeringssparkonto“ das Marktwachstum in den letzten Jahren. In Großbritannien benachteiligt die hohe Einkommensteuer bei gleichzeitig niedrigerer Kapitalgewinnsteuer für Anlagen in Fonds und Contracts for Difference (CFD) die Anlageklasse der strukturierten Wertpapiere. Belgien hat zum Jahresbeginn eine Steuer von 33% auf Verkaufserlöse innerhalb von sechs Monaten eingeführt, bei der nicht einmal Verluste gegengerechnet werden können. Es bedarf wenig Phantasie, dass auch eine Finanztransaktionssteuer die Umsätze in strukturierten Wertpapieren empfindlich treffen würde.

### Zusammenfassung

- Anlagezertifikate und Hebelprodukte stehen den Anlegern nur in etwa der Hälfte der Länder Europas zur Verfügung. Die Börsenumsätze mit strukturierten Wertpapieren konzentrieren sich auf wenige Länder.
- Insbesondere beim Börsenhandel mit Anlagezertifikaten nimmt Deutschland dabei die führende Position ein.
- In den übrigen Ländern werden Anlagezertifikate fast ausschließlich im Direktvertrieb platziert.
- Maßgeblich für die Entwicklung des Marktes für strukturierte Wertpapiere sind neben der Regulierung und den steuerlichen Vorschriften die Wertpapierbörsen.

→ INTERVIEW MIT ...

## ... Heike Arbter, Präsidentin des europäischen Dachverbands EUSIPA



**Frau Arbter, Sie wurden im Mai zur Präsidentin des europäischen Dachverbands der Zertifikatebranche gewählt. Was hat Sie in Ihrer ersten Zeit bei EUSIPA überrascht?**

➤ In meiner neuen Aufgabe kümmere ich mich ja sehr viel intensiver um die einzelnen nationalen Märkte in Europa – und die sind doch sehr, sehr unterschiedlich. Das gilt sowohl für die Renditeerwartung und Risikoneigung der Kunden als auch für die Anbieter- Vertriebsstrukturen und das Produktspektrum. Österreich und Deutschland haben eine ähnliche Marktstruktur, aber schon in der Schweiz finden wir andere Produktschwerpunkte und Marktstrukturen. Noch größer sind die Unterschiede beispielsweise mit Blick auf die Märkte Nordeuropas.

### Welchen Schwerpunkt setzen Sie sich bei Ihrer Arbeit für EUSIPA?

➤ Ganz oben auf meiner Prioritätenliste steht für mich die Transparenz im europäischen Zertifikatemarkt. Während es in deutschsprachigen Ländern bereits ein hohes Maß an Transparenz zu Marktzahlen gibt, mangelt es hieran besonders im Süden

Europas. Viele fürchten, mit der Veröffentlichung dieser Zahlen Geschäftsgeheimnisse preiszugeben. Doch gerade im Gespräch mit Politikern und Regulatoren hilft genau diese Transparenz, unsere Anliegen zu fördern und zu zeigen, dass Zertifikate nicht bloß ein Nischenmarkt für Spezialisten sind. Daher werden wir uns um mehr Transparenz im Sinne einer einheitlichen Datenbasis bemühen. Schließlich sprechen wir immerhin über ein bei Privatanlegern platziertes Investitionsvolumen von mindestens 450 Milliarden Euro. Und das hilft nicht nur den Anlegern, ihr Vermögen zu vermehren und privat Vorsorge zu betreiben, sondern sorgt auch für hochqualifizierte Arbeitsplätze und trägt nicht zuletzt zu einem nicht unerheblichen Steueraufkommen für die Staatskassen bei.

### Thema Regulierung: Sind Politik und Aufsicht hier auf dem richtigen Weg?

➤ Es besteht die Gefahr, dass die Regulierung am Anlegerschutz vorbeigeht, ja manchmal sogar das Gegenteil bewirkt. Deshalb müssen wir darauf achten, dass die Regulierung dem richtigen Ziel folgt, nämlich den Kunden zu schützen und Transparenz zu schaffen. Symbolpolitik hilft hier niemandem und schadet allen. Grundsätzlich sollten wir uns nicht vom Konzept des mündigen Anlegers, der informierte Anlageentscheidungen treffen und verantworten kann, verabschieden. Durch einen engen Kontakt mit Regulierern und den

Aufsichtsbehörden können wir hier Expertise und marktrelevante Standpunkte einbringen und gegenseitiges Verständnis für verschiedene Sichtweisen schaffen. Innovationen und die zukunftsfähige Entwicklung von Kapitalmarktprodukten sollten gefördert und nicht behindert werden. Eine wesentliche Grundlage für eine mündige Anlegerentscheidung sehe ich auch in der Transparenz unserer Produkte.

### Und was ist der Beitrag der Zertifikatebranche für die Produkttransparenz?

Seit einigen Jahren verfolgen wir das Ziel einer hohen Transparenz in der Beschreibung von Zertifikaten. Das heißt konkret, dass wir uns auf europäischer Ebene auf gleiche Produktstandards verständigen. Die gerade in der technischen Umsetzung befindliche PRIIPs-Verordnung wird ohnehin dazu führen, dass wir für den Kunden europaweit vergleichbare Produktinformationsblätter erstellen. Wenn klar ist, wie ein Auszahlungsmechanismus funktioniert, bei welchen Szenarien Gewinne oder Verluste anfallen, welche Risiken und welche Chancen es gibt, dann habe ich ein transparentes Produkt. Und dann ist eine mündige Entscheidung nicht mehr schwierig.

### Sie leiten nicht nur das Geschäft für Strukturierte Produkte bei der Raiffeisen Centrobank, sondern sind auch im Vorstand des Zertifikateforums Austria aktiv. Warum machen Sie sich zusätzlich auf europäischer Ebene für Zertifikate stark?

Seit 2006 setze ich mich im Zertifikateforum Austria für strukturierte Wertpapiere in Österreich ein. Ich bin überzeugt, dass ich meine Erfahrungen auch in die europäische Arbeit einbringen kann. Der Markt für Zertifikate ist nicht zuletzt durch die

massive Regulierung des Bankgeschäfts mit Privatkunden auf EU-Ebene ein europäischer Markt. Die damit verbundenen Herausforderungen können nur durch gemeinsame Anstrengungen aller Emittenten bewältigt werden. Deswegen ist die Arbeit von EUSIPA als europäischer Dachverband von enormer Bedeutung für die einzelnen, nationalen Zertifikatemärkte.

### EUSIPA-Vorstand

<b>Heike Arbter</b>	Präsidentin
<b>Roger Studer</b>	Vize-Präsident
<b>Alain Flas</b>	Belgian Structured Investment Products Association (BELSIPA), Belgien
<b>Alexandre Houpert</b>	Association Française des Produits Dérivés de Bourse (AFPDB), Frankreich
<b>Jyrki Iisalo</b>	Swedish Exchange-Traded, Investment Products, Association (SETIPA), Schweden
<b>Dr. Hartmut Knüppel</b>	Deutscher Derivate Verband (DDV), Deutschland
<b>Zak de Mariveles</b>	UK Structured, Products Association (UKSPA), Vereinigtes Königreich
<b>Erik Mauritz</b>	Nederlands Structured Products Association (NEDSIPA), Niederlande
<b>Dario Savoia</b>	Associazione Italiana Certificati e Prodotti di Investimento (ACEPI), Italien
<b>Jürg Stähelin</b>	Schweizerischer Verband für Strukturierte Produkte (SVSP), Schweiz
<b>Frank Weingarts</b>	Zertifikate Forum Austria (ZFA), Österreich



## ... eine Bonitätsanleihe?

➤ Bonitätsanleihen bieten einem Anleger die Möglichkeit, in die Kreditwürdigkeit (Bonität) eines Schuldners zu investieren. Dieser Referenzschuldner kann beispielsweise ein Unternehmen aus dem DAX® oder dem Euro Stoxx 50 oder auch ein Land sein. Die Anleihen haben i. d. R. eine feste Laufzeit und schütten regelmäßig Zinsen aus. Am Laufzeitende erfolgt die Rückzahlung des Nennwerts, sofern bei dem Referenzschuldner kein so genanntes

Kreditereignis eingetreten ist. Kreditereignisse können beispielsweise Insolvenz oder Restrukturierung sein. Tritt ein Kreditereignis ein, kommt es zu einer vorzeitigen Rückzahlung. In diesem Fall entfällt die laufende Zinszahlung und die Rückzahlung kann deutlich unter dem Nennwert liegen.

## → STANDPUNKT

### Sündenbock Bonitätsanleihe

➤ Die Bundestagswahl 2017 wirft ihre Schatten voraus. Ein wichtiges Thema wird der Verbraucher- und Anlegerschutz sein. Die Grünen und die Linke werden im Wahlkampf sicherlich wieder versuchen, sich mit scharfer Kritik an den Banken und ihren Finanzprodukten zu profilieren. Sie werden diese Kritik dann instrumentalisieren, um die Regierung in der Finanzpolitik anzugreifen. Es ist deshalb verständlich, dass sich die Regierung hiergegen wehrt und entsprechende Vorkehrungen trifft. Will sie sich bei diesem Thema von der Opposition keine Untätigkeit vorwerfen lassen, muss sie auf starke Symbole setzen, die von den Wählern verstanden werden. Was liegt also näher, als ein neues Instrument zu nutzen, das mit dem Kleinanlegerschutzgesetz eingeführt wurde, nämlich ein Produktverbot. Das Finanzprodukt, das sich die politischen Strategen des Bundesfinanzministeriums (BMF) in einem ersten Schritt hierfür offensichtlich ausgesucht haben, um es als Sündenbock zu opfern, sind die Bonitätsanleihen. Wer die ungeschriebenen Spielregeln des Politikbetriebs kennt, weiß, dass sich die BaFin als nachgeordnete Behörde derartigen politischen Vorgaben des BMF kaum entziehen kann.

#### Keine Beschwerden

➤ Zudem kann man einer Aufsichtsbehörde wie der BaFin natürlich zugutehalten, dass sie ihrer neuen Aufgabe des Anlegerschutzes verantwortungsbewusst nachkommen und Vorsorge gegen gefährliche Finanzprodukte treffen will. Die Auswahl überrascht dann aber doch, denn außer einigen Grünen hat bisher niemand behauptet, dass von Bonitätsanleihen irgendwelche Gefahren ausgehen. Wir haben im Übrigen bisher von keinem einzigen Fall gehört, bei dem Privatanleger mit Bonitätsanleihen in den vergangenen Jahren Verluste erlitten hätten. Zur Sicherheit haben wir auch noch bei den Ombudsstellen der privaten Banken, der Volksbanken, der Sparkassen und der öffentlich rechtlichen Banken nachgefragt: Keiner der vier Schlichtungsstellen ist eine einzige Beschwerde zu Bonitätsanleihen bekannt. Aber vielleicht

haben sich betroffene Anleger ja bei einer Verbraucherschutzvereinigung wie der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW) beschwert. Doch auch hier lautet das Ergebnis: Fehlangeige. Die DSW weist in ihrer Stellungnahme gegenüber der BaFin vielmehr explizit darauf hin, „dass ihr – anders als beispielsweise bei Mittelstandsanleihen – weder aus dem Markt noch aus dem Kreise ihrer Mitglieder bisher konkrete Schadensfälle durch Bonitätsanleihen bekannt geworden sind.“ Was sich hingegen belegen lässt, sind die großen Chancen, die mit Bonitätsanleihen verbunden sind. Sehr viele Privatanleger haben in der Vergangenheit mit Bonitätsanleihen gute und teilweise sehr gute Renditen erzielen können. Es ist deshalb auch keine Überraschung, dass der Anteil der Bonitätsanleihen am Gesamtvolumen der Anlageprodukte in letzter Zeit auf 10,4 Prozent gestiegen ist.

#### Aktionismus zur Unzeit

➤ Wenn man die politischen Strategien für den nahenden Wahlkampf einmal außer Acht lässt, mutet nicht nur die Auswahl des Produktes, sondern auch der Zeitpunkt des BaFin-Vorstoßes seltsam an. Es ist ja kein Geheimnis, dass mit PRIIPs in weniger als vier Monaten ein regulatorisches Großprojekt europaweit an den Start gehen soll. Ein zentraler Bestandteil von PRIIPs ist die europaweite Einführung des Key Information Document, kurz KID. Für alle wichtigen Finanzprodukte, die Privatanlegern verkauft werden, muss dann solch ein Produktinformationsblatt erstellt werden. Die Vorgaben sind so detailliert und umfangreich, dass mehr Produkttransparenz kaum möglich ist. Das gilt auch für alle Zertifikate und damit natürlich auch für Bonitätsanleihen.

#### Ja zur Transparenz

➤ Doch die staatliche Regulierung ist nicht der einzige Treiber für mehr Transparenz im Markt. Der DDV hat mit seiner Transparenzinitiative im Rahmen einer umfangreichen und nachhaltigen

Selbstregulierung bereits eine Menge für die Anleger erreicht. Gerade der Fairness Kodex, auf den sich unsere Branche verpflichtet hat, zeigt, dass Produkttransparenz und Anlegerschutz für uns keine Worthülsen sind. Die Branche geht hier über die gesetzlichen Vorgaben hinaus und ist beispielsweise bei der Kostentransparenz Vorreiter im Vergleich zu fast allen anderen Finanzprodukten für Privatanleger.

Dessen ungeachtet sei ich auch an dieser Stelle noch einmal betont: Die Zertifikatebranche ist grundsätzlich bereit, konkrete Vorschläge der Aufsicht zur weiteren Erhöhung der Transparenz von Bonitätsanleihen aufzugreifen und umzusetzen. Falls im Übrigen jemandem das Wort Bonitätsanleihe nicht gefällt und er einen besseren Begriff findet – nur zu! Wir nehmen konstruktive Vorschläge immer gerne auf. Und wenn die BaFin der Auffassung ist, dass bei Bonitätsanleihen zusätzliche Informationen geliefert werden sollten, um so die Transparenz weiter zu erhöhen, wird sich auch diesem Wunsch niemand aus der Branche verschließen.

### Komplexität als Vorwand

➤ Die BaFin hält Bonitätsanleihen für hoch komplex, so dass Privatanleger die Bonitäts- und Kreditrisiken des Referenzschuldners nicht beurteilen könnten. Richtig ist: Eine Festgeldanlage ist sicherlich einfacher zu verstehen. Aber das kann ja nicht der Maßstab sein. Es geht vielmehr darum, Bonitätsanleihen mit anderen Anlageprodukten zu vergleichen, die ebenfalls Bonitätsrisiken aufweisen. Die BaFin argumentiert, der Privatanleger könne das Bonitätsrisiko des Emittenten der Anleihe im Blick behalten, das des Referenzschuldners, auf den sich die Anleihe bezieht, aber nicht. Dabei handelt es sich um exakt die gleiche Risikoeinschätzung.

Und welche Schlussfolgerungen sollte man hieraus ziehen? Sollen auch italienische Staatsanleihen oder deutsche Mittelstandsanleihen für Privatkunden verboten werden, weil die Risikobewertung dieser Schuldner die Anleger überfordert? Wohl kaum. Offensichtlich wird hier mit zweierlei Maß gemessen. Dies wiegt umso schwerer, als im derzeitigen Nullzinsumfeld mit anderen Finanzprodukten kaum mehr Erträge erwirtschaftet werden können. Und das mit einem durchaus überschaubaren Risiko. Bonitätsanleihen haben nämlich ein ähnlich großes Risiko wie Staats- oder Unternehmensanleihen.

Aber dessen ungeachtet ist die Branche auch hier offen für Verbesserungsvorschläge. Wenn beispielsweise gewünscht wird, Daten zu den Credit Default Swaps (CDS) der Referenzschuldner, die das Risiko eines Kreditereignisses darstellen, öffentlich zur Verfügung zu stellen, wird dies der DDV als Verband gerne tun.

### Falscher Adressat

➤ Die BaFin gibt vor, dass sie bei Bonitätsanleihen Mängel im Vertrieb festgestellt habe, ohne dies jedoch näher zu bele-

gen. Sie macht dabei auch nicht deutlich, ob es sich hierbei um einzelne Ausreißer oder um grundlegende Fehler handelt. Und selbst wenn es grundlegende Fehler im Vertrieb gäbe, läge es dann nicht nahe, diese abzustellen, anstatt die Produkte gleich ganz zu verbieten? Der BaFin steht hier ein breites Instrumentarium zur Verfügung, sie muss es nur nutzen. Keiner käme ja auf die Idee, Autos ganz zu verbieten, nur weil ein Autoverkäufer einem Kunden ein unpassendes Fahrzeug verkauft hat.

Und selbst wenn alle bisher vorgebrachten Argumente die BaFin in ihrer Position nicht bewegen, stellt sich die Frage, warum sie derart martialisch vorgeht. Anstatt einen minimalinvasiven Eingriff vorzunehmen, schreitet sie zur Totalamputation. Das Bein, sprich die Bonitätsanleihen, brauchen wir nicht, also weg damit!

### Kritik aus der Wissenschaft

➤ Auch aus den Reihen der Wissenschaft wird der Widerspruch immer lauter. Gerade in einem Umfeld, in dem die Zinsen gegen Null tendieren und Bundesanleihen sogar negativ rentieren, wird die Produktintervention der BaFin gerade auch mit Blick auf das erklärte staatliche Ziel der Vermögensbildung sehr kritisch beurteilt. So schreibt der Wissenschaftliche Beirat des DDV in einer Stellungnahme an die BaFin (Volltext siehe Link am Ende des Textes): „Mit ökonomisch nicht fundierten Vertriebsverboten von Produkten mit einem realistischen Renditepotential – wie Bonitätsanleihen – läuft der Gesetzgeber Gefahr, sein eigenes Ziel der Vermögensbildung zu unterlaufen. Es ist allgemein bekannt, dass Anleger mit klassischen Spar- oder Festgeldanlagen oder auch klassischen Lebensversicherungen kaum noch positive reale Renditen erwirtschaften können. Solche Anlagen führen somit nicht zu einer Vermögensbildung, sondern zu einer Vermögensvernichtung. Ein sinnvoller Anlegerschutz sollte deshalb auch das staatliche Ziel der Vermögensbildung berücksichtigen und nicht ungerechtfertigt den Vertrieb von Produkten mit einem realistischen Renditepotential verbieten.“

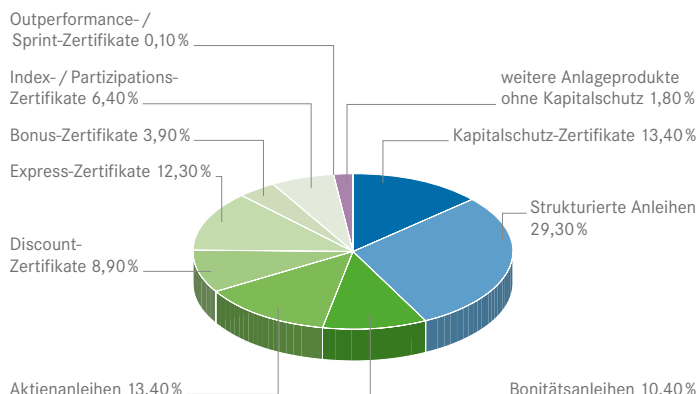
Die Schlussfolgerung ist klar: Bonitätsanleihen drohen unter die Räder zu kommen, weil sie als politischer Sündenbock gebraucht werden, um dann öffentlichkeitswirksam geopfert zu werden. Für die Privatanleger wäre ein Verzicht auf dieses beliebte renditestarke Anlageprodukt jedoch ein schmerzlicher Verlust.

#### Stellungnahmen zur BaFin-Anhörung im Wortlaut

→ [Stellungnahme des DDV](#)

→ [Stellungnahme des Wissenschaftlichen Beirats des DDV](#)

## Anlageprodukte nach Produktkategorien



Marktvolumen zum 30.06.2016

Das Gesamtvolumen des deutschen Zertifikatemarkts betrug im Juni 67,9 Mrd. Euro. Dabei kamen Anlagezertifikate auf einen Marktanteil von 97,7 Prozent, während auf Hebelprodukte nur 2,3 Prozent entfielen. Anlageprodukte mit vollständigem Kapitalschutz machten knapp 43 Prozent des Marktes aus. Besonderer Beliebtheit erfreuten sich die Bonitätsanleihen, die im Juni entgegen dem Markttrend um 0,7 Prozent zulegten. Ihr Anteil am Gesamtvolumen der Anlageprodukte betrug damit 10,4 Prozent.

## → KURZ & BÜNDIG

### ZITAT DES MONATS

„Die Einigung Europas gleicht dem Versuch, ein Omelett zu backen, ohne Eier zu zerschlagen.“

Aristide Briand, französischer Politiker (1862 – 1932)

### 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

**12. September 2016**  
Deutscher Derivate Tag  
in Frankfurt a. M.

**25. November 2016**  
Verleihung der Zertifikate-Awards  
in Berlin

**6. April 2017**  
DDV-Preis für Wirtschaftsjournalisten  
im Kunstmuseum Stuttgart

**7. – 8. April 2017:**  
INVEST Anlegermesse in Stuttgart

### IMPRESSUM



Der Deutsche Derivate Verband (DDV) ist die Branchenvertretung der 15 führenden Emittenten derivativer 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, Société Générale, UBS und Vontobel.

Außerdem unterstützen 14 Fördermitglieder, zu denen die Börsen in Stuttgart und Frankfurt, die Baader Bank, die Direktbanken Consorsbank, comdirect bank, DAB Bank, flatex, ING-DiBa 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  
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:

S. 1: Titelbild: woravit\_worapani,  
S. 1: Portraitfoto Dr. Hartmut Knüppel, Michael Fahrig,  
S. 3: Portraitfoto Dr. Wolfgang Gerhardt, Jörg Ladwig,  
S. 4: Portraitfoto Heike Arbter, Raiffeisen Centrobank