

# INFORUM

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

## → IN DER DISKUSSION

Strukturierte Wertpapiere im Corona-Sturm | 1–3

## → DDV AKTUELL

Anleger nutzen Hebelprodukte zur Absicherung | 3–4

## → DDV IM GESPRÄCH

„Wir haben einen wirklich einzigartigen Datensatz“ | 4–5

## → IN DER DISKUSSION

Steuerliche Benachteiligung von Privatanlegern | 6

## → DDV NEWS

DKB Mitglied beim DDV | 7

## → KURZ & BÜNDIG

Zitat des Monats, DDV-Links, Termine | 7

## → IN DER DISKUSSION

### Strukturierte Wertpapiere im Corona-Sturm

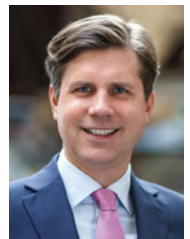


➤ Das Corona-Virus hält die Welt in Atem, mit schwerwiegenden gesellschaftlichen und wirtschaftlichen Konsequenzen. Der deutsche Leitindex DAX hat in den zurückliegenden zehn Wochen ein dynamisches Auf und vor allem Ab hingelegt. Anderen Börsenbarometern ging es ähnlich. Aktien, Anleihen, Fonds und strukturierte Wertpapiere verloren allesamt massiv an Wert. Zwar haben sich die Märkte zwischenzeitlich etwas erholt, die weitere Entwicklung dieser Krise ist aber in keinsten Weise vorhersehbar. Einige Anleger fragen sich nun, ob es zu einer Finanzkrise wie 2008/09 kommen kann und inwiefern Zertifikate betroffen sein könnten. Schaut man sich die aktuelle Situation genauer an, wird allerdings schnell klar, dass die Lage heute völlig anders ist als vor zwölf Jahren:

- Die aktuellen Kursverluste erstrecken sich auf alle Anlageklassen und alle Branchen. Es liegt keine separate Finanzkrise vor. Und bislang gibt es auch keine Insolvenz eines Emittenten.
- MiFID II und andere Regelwerke schützen Privatanleger – anders als in der Finanzkrise 2008/09 – umfassend. Die Einhaltung der gesetzlichen Anforderungen wird laufend überprüft.
- Bei strukturierten Wertpapieren lassen Kursverluste während der Laufzeit noch keinen Schluss darauf zu, wie hoch der Rückzahlungsbetrag am Laufzeitende ist. Es handelt sich um eine reine Stichtagsbetrachtung.

→

Liebe Leserin,  
lieber Leser,



es sind turbulente Zeiten: Der Ausbruch des Coronavirus erschüttert die Kapitalmärkte weltweit. Schnell werden die ersten Vergleiche zur Finanzkrise 2008 gezogen. Warum die Umstände diesmal aber andere sind, erfahren Sie in dieser Ausgabe des INFORUM.

Zudem beleuchten wir das Thema Depot-Absicherung. Gerade in Krisenzeiten und im Niedrigzinsumfeld ist es für Anleger wichtig, sich vor Kursverlusten zu schützen. Die neuen steuerlichen Regelungen zur Beschränkung der Verlustverrechnung bei Kapitalanlagen haben allerdings das Potenzial, Privatanlegern dringend benötigte Absicherungsinstrumente zu entziehen. Zudem kommen in dieser Ausgabe Wissenschaftler zu Wort, die die Handlungsmotive von Anlegern in diese Geschäfte untersucht haben.

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

Dr. Henning Bergmann  
Geschäftsführender Vorstand des DDV

### Verbesserter Anlegerschutz

In der vergangenen Dekade hat sich die Finanzwelt in rasantem Tempo verändert. Die Maxime der vergangenen Jahre wurde im September 2009 in Pittsburgh von der G20 ausgerufen und in eine Regulierungsagenda gegossen: „Kein Markt, kein Finanzinstrument bleibt unreguliert.“ Im Zentrum der Finanzmarktgesetzgebung stand zuletzt der Verbraucherschutz. Regelwerke wie die Europäische Finanzmarkttrichtlinie MiFID II sorgen dafür, dass Privatanleger sehr gut aufgeklärt werden und damit in der Lage sind, eigenverantwortlich Anlageentscheidungen zu treffen. Die Einhaltung der entsprechenden Vorschriften wird regelmäßig und gründlich geprüft.

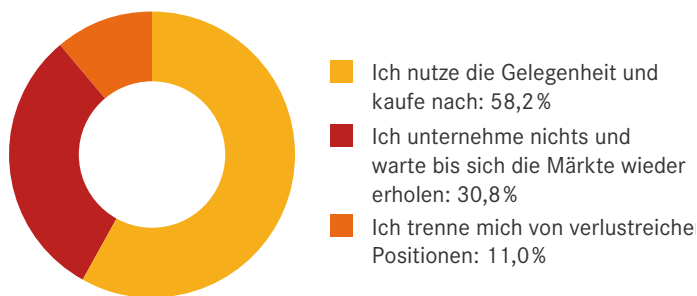
Das Angebot bzw. die Anlageberatung zu strukturierten Wertpapieren ist wie der gesamte Emissionsprozess umfassend reguliert. So regelt die MiFID II im Rahmen der sogenannten Product Governance, dass die Privatanlegern angebotenen Finanzinstrumente grundsätzlich für diese geeignet und/oder angemessen sein müssen und der Kunde im vorher definierten Zielmarkt des betreffenden Produktes ist. Strukturierte Wertpapiere werden demnach also stets an den „passenden“ Kunden vertrieben.

Das Basisinformationsblatt klärt den Anleger über die Eigenschaften, Merkmale und Funktionsweise des Produktes auf und beinhaltet auch einen Gesamtrisiko-Indikator. Dieser zeigt anschaulich anhand von sieben Stufen, wie hoch das Risiko der Anlage ist. In seine Berechnung fließt neben dem Marktrisiko auch das Bonitätsrisiko des Emittenten ein. Der Anleger kann zudem über verschiedene Performance-Szenarien Angaben zur Wertentwicklung erhalten. Neben einem optimistischen, mittleren und pessimistischen Szenario ist im Informationsblatt auch ein Stressszenario enthalten, das den Anleger über die Wertentwicklung in extremen Marktsituationen – wie beispielsweise die aktuelle Corona-Krise – informieren soll.

### Anleger bewegen sich bedacht durch die Krise

Die Ergebnisse der aktuellen DDV-Trend-Umfrage lassen den Schluss zu, dass sich die meisten Anleger durchaus bedacht und informiert durch die aktuell turbulenten Zeiten bewegen. Denn die überwiegende Mehrheit der Privatanleger in Deutschland nutzt die volatilen Märkte, um die Positionen in ihren Depots aufzustocken. Fast 60 Prozent der Teilnehmer geben an, dass sie nach dem Kursabsturz damit begonnen haben, einzelne Positionen günstiger nachzukaufen. An der Umfrage haben mehr als 4.700 Personen teilgenommen, bei denen es sich in der Regel um erfahrene sogenannte Selbstentscheider handelt. Fast ein Drittel der Befragten gibt an, dass sie sich gegenwärtig lieber nicht an den Märkten engagieren und stattdessen abwarten, bis sich die Lage nachhaltig stabilisiert hat. Die verbleibenden 11 Prozent haben sich von verlustreichen Positionen getrennt und möchten ihr Depot bei Gelegenheit offenbar neu aufstellen.

### DDV-Trend-Umfrage im April: Wie handeln Sie in unsicheren Zeiten?



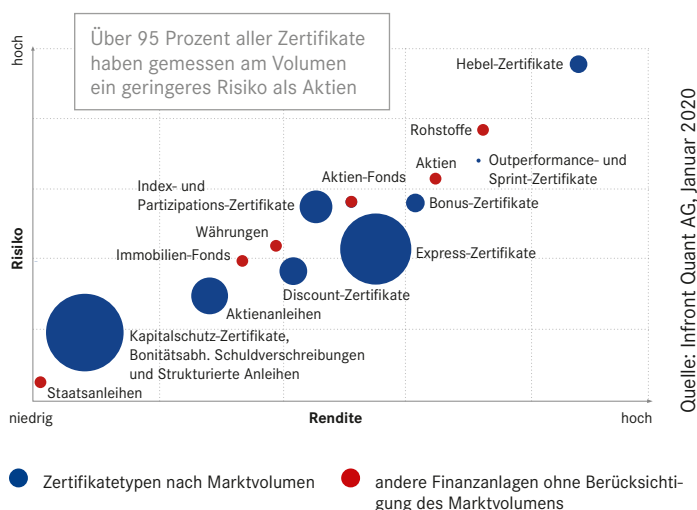
[www.derivateverband.de/DEU/Statistiken/Trendumfrage](http://www.derivateverband.de/DEU/Statistiken/Trendumfrage)

### Zertifikateanleger setzen auf Sicherheit

Fest steht, dass die allermeisten Anleger aufgrund der aktuellen Marktturbulenzen zunächst einmal Kursverluste verkraften müssen. Das gilt ausnahmslos für alle Anlageklassen, somit auch für Zertifikate. Anders als nach dem Kollaps von Lehman Brothers im September 2008 sind die Kursverluste allerdings dieses Mal rein marktbedingt. Es liegt keine Insolvenz eines Emittenten vor. Strukturierte Wertpapiere, die mit einem Kapitalschutz ausgestattet sind, werden zur Endfälligkeit zu 100 Prozent zurückgezahlt werden.

Und deutsche Zertifikateanleger setzen gerne auf Sicherheit: Mehr als ein Drittel des gesamten Zertifikatevolumens war Ende Januar 2020 in Produkte investiert, die mit einem 100%igem Kapitalschutz ausgestattet sind und bei denen der Anleger selbst bei der ungünstigsten Wertentwicklung des Basiswerts zumindest den Nennwert zurückerhält. Bei anderen Produkten hängt der Rückzahlungsbetrag von der weiteren Entwicklung an den Kapitalmärkten ab, die sich nach einem scharfen Einbruch in der Vergangenheit bislang immer wieder erholt haben. Zudem haben einer Einstufung der Infront Quant AG zufolge 95 Prozent aller Zertifikate gemessen am Marktvolumen ein geringeres Risiko als Aktien.

### Rendite-Risiko-Profil von Finanzanlagen



### Absicherung vor Marktrisiken

Neben Kapitalschutz-Zertifikaten, die dem Anleger bereits eine gewisse Sicherheit bieten, werden strukturierte Wertpapiere auch eingesetzt, um sich gegen Kursrisiken abzusichern. Diese Eigenschaft ist gerade auch während einer langanhaltenden Niedrigzinsphase nicht zu unterschätzen. Da sich das Sparen auf dem Sparbuch und die Anlage in sehr sicheren Produkten so gut wie gar nicht mehr rentieren, müssen Anleger in risikoreichere Finanzprodukte investieren, wenn Sie ihr Vermögen erhalten oder vermehren möchten. Eine gleichzeitige Absicherung der Anlage mit strukturierten Wertpapieren wie beispielsweise Optionsscheinen können hier das Risiko der Anlage gezielt minimieren – ohne die Rendite deutlich zu schmälern. Zudem sind strukturierte Wertpapiere ganz vielseitig einsetzbar. Sie sind nicht – wie beispielsweise Aktien – auf steigende Märkte angewiesen, um eine Rendite zu erzielen. Das bedeutet, dass Zertifikate gerade auch in volatilen Marktphasen eine geeignete Anlage sein können.

Viele deutsche Anleger nutzen im Übrigen schon seit Jahren strukturierte Wertpapiere, um sich gegen allzu große Kursverluste

zu schützen. Das geht aus einer Studie hervor, die die WHU – Otto Beisheim School of Management Auftrag des Deutschen Derivate Verbands erstellt hat. Mehr als zwei Drittel der Käufer setzen Hebelprodukte demnach zur Depotabsicherung ein. Die vollständigen Ergebnisse der Studie sowie ein Interview mit den Autoren finden Sie ab Seite 3 unten.

Zudem müssen vor diesem Hintergrund der Krise auch die neuen Regelungen zur begrenzten Verlustverrechnung von Termingeschäften bei Privatanlegern kritisch betrachtet werden. Bundestag und Bundesrat hatten im Dezember eine Änderung des Einkommensteuergesetzes beschlossen. Danach dürfen ab dem kommenden Jahr Verluste bei Termingeschäften nur noch mit Gewinnen aus diesen Geschäften verrechnet werden und das auch nur bis maximal 10.000 Euro jährlich. Dies führt in der Konsequenz teilweise zu einer völlig unsachgemäßen Besteuerung des Anlegers. Eine Darstellung der Positionen des DDV hierzu finden Sie auf Seite 6.

### → DDV AKTUELL

## Anleger nutzen Hebelprodukte zur Absicherung

Hebelprodukte kommen bei Anlegern zu 68,6 Prozent bei der Absicherung bestehender Depots beziehungsweise beabsichtigter Anlagen zum Einsatz. Nur rund ein Drittel der Anleger nutzt diese Instrumente, um Erwartungen über die Kursentwicklung der Basiswerte auszunutzen. Dies ist das Ergebnis des ersten Teils einer großangelegten Studie über den Einsatz von strukturierten Finanzprodukten von Privatanlegern.

In der Studie betrachten die Autoren Steffen Meyer (University of Southern Denmark & Danish Finance Institute), Kim Bövers (Leibnitz Universität Hannover) und Lutz Johanning (WHU – Otto Beisheim School of Management) erstmals die Motive deutscher Privatanleger beim Handel mit Hebelprodukten sowie die von ihnen erzielten Renditen. Diese Anleger sind gut informiert, erfahren und in der Regel über viele Jahre aktiv.

Der Untersuchung liegt ein repräsentativer und einzigartiger Datensatz über deutsche Privatanleger eines großen deutschen Online-Brokers zugrunde. Betrachtet wurden Transaktionsdaten von 60.986 Anlegern, von denen 22.077 in den Jahren 2000 bis 2015 mindestens einmal Hebelprodukte gehandelt haben.

### Anlegerzertifizierung nach Round-Trip-Duration, Hebel und Portfoliozusammensetzung

		Mit Aktienanteil: <b>Spekulant<sup>1</sup></b>	Mit Aktienanteil: <b>Strategischer Hedger<sup>3</sup></b>
Hebel	Positiv	Ohne Aktienanteil: <b>Spekulant<sup>1</sup></b>	Ohne Aktienanteil: <b>Strategischer Hedger<sup>3</sup></b>
	Negativ	Mit Aktienanteil: <b>Hedger<sup>2</sup></b>	Mit Aktienanteil: <b>Hedger<sup>2</sup></b>
		Kurzfristig	Langfristig
		Dauer	

<sup>1</sup>Spekulant: 31,4%

<sup>2</sup>Hedger: 24,4%

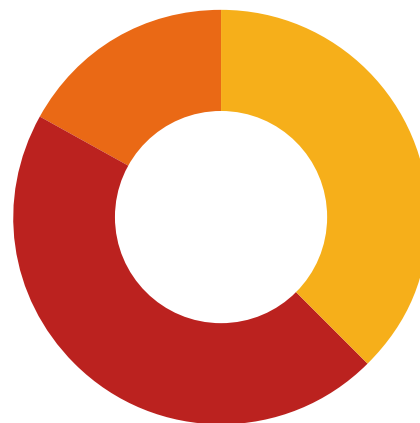
<sup>3</sup>Strategischer Hedger: 44,2%

### Drei verschiedene Handelsmotive

Diese Anleger wurden nach ihren Handelsmotiven in drei Kategorien unterteilt: Die sogenannten Hedger verfolgen das Ziel, hohe Verluste zu vermeiden. Sie sind bereits im Besitz des Basiswertes oder eines ähnlichen Anlagewertes und nutzen Hebelprodukte wie Optionsscheine als Versicherungsinstrumente. Dafür sind sie bereit, eine „Versicherungsprämie“ zu bezahlen. Auf diese Gruppe entfallen 24,4 Prozent der Privatanleger. Hedger zahlen im Durchschnitt eine Versicherungsprämie von 6 Prozent. Dabei werden mögliche positive Renditen bestehender Depots nicht berücksichtigt.

44,2 Prozent der Privatanleger agieren als sogenannte Strategische Hedger. Sie setzen die Produkte als Anlageinstrument ein. Sie profitieren vom Hebel der Produkte und sichern sich gleichzeitig gegen das Risiko finanzieller Verluste in diesen Positionen ab. Spekulanten hingegen versuchen, von kurzfristigen Marktbewegungen zu profitieren. Diese Gruppe macht 31,4 Prozent der Anleger aus. Beide Anlegertypen erzielen im Durchschnitt einen Gewinn.

„Derivate erfüllen auf den Finanzmärkten einen wichtigen Zweck: Sie ermöglichen es Anlegern, sich gegen Kursänderungsrisiken abzusichern“, sagt Prof. Dr. Lutz Johanning. „Vor diesem Hintergrund wird deutlich, dass es keinen Grund für regulatorische Produktinterventionen gibt – vor allem, weil diese Anlegergruppen genau wissen, was sie tun.“ Dies sei auch bei der Steuergesetzge-



- Optionsscheine: 37,7%
- Knock-Out Produkte: 45,5%
- Faktor-Zertifikate: 16,8%

Hebelprodukte nach Produktkategorien (Marktvolumen zum 31.01.2020)

bung zu beachten: „Die neue steuerliche Behandlung von Termingeschäften wird den Einsatz zur Absicherung bestehender Portfolios sowie zur strategischen Absicherung erheblich einschränken beziehungsweise gänzlich zunichtemachen“, so Johanning weiter.

→ [Die Studie können Sie hier abrufen.](#)

## „Wir haben einen wirklich einzigartigen Datensatz“

→ Herr Johanning, Herr Meyer, Sie haben sich Transaktionsdaten von 60.986 Anlegern angeschaut – warum die Mühe?

Meyer: Wir haben einen wirklich einzigartigen Datensatz über das Handelsverhalten deutscher Privatanleger eines großen deutschen Online-Brokers bekommen, die ohne Beratung agieren. Für empirische Wirtschaftswissenschaftler ist das ein extrem interessanter Untersuchungsgegenstand. Der Datensatz enthält Transaktionsdaten von 60.986 Anlegern, von denen 22.077 in den Jahren 2000 bis 2015 mindestens ein Hebelzertifikat oder einen Optionsschein gehandelt haben. Das sind strukturierte Wertpapiere, mit denen



Prof. Dr. Steffen Meyer,  
University of Southern Denmark & Danish  
Finance Institute



Prof. Dr. Lutz Johanning,  
WHU – Otto Beisheim School of Management

Anleger ihre Depots oder geplante Investments absichern oder Kurserwartungen des Basiswerts ausnutzen können.

→ **Das klingt kompliziert.**

Johanning: Ist es aber nicht, man muss sich nur ein wenig mit der Materie beschäftigen. Die Instrumente sind durch eine gehebelte Partizipation an der Wertentwicklung eines Basiswertes – zum Beispiel einer Aktie oder Anleihe – gekennzeichnet. Damit sind hohe Renditen möglich. Entwickelt sich der Markt allerdings entgegen den Erwartungen der Käufer, können diese Produkte hohe Verluste generieren. Bei extrem entgegengesetzten Preisentwicklungen ist ein Totalverlust des eingesetzten Kapitals möglich.

→ **Es handelt sich also um riskante Spekulationsinstrumente.**

Johanning: Nein, das ist so nicht richtig. Die Produkte können allerdings auch eingesetzt werden, um Markterwartungen des Basiswerts auszunutzen. Grundsätzlich können Anleger mit Derivaten kostengünstig spekulative Ziele verfolgen und bestehende Portfolios oder zukünftige Anlagen absichern. Während Spekulanten Derivate einsetzen, um mit einer gehebelten Position von der erwarteten Preisentwicklung eines Basiswertes zu profitieren, wollen Absicherer – gemeinhin als ‚Hedger‘ bezeichnet – ihre vorhandenen oder geplanten Bestände mithilfe von Derivaten gegen

„Die Studie zeigt, dass es keine Notwendigkeit für regulatorische Produktinterventionen, also eine Beschränkung oder sogar ein Verbot des Vertriebs oder des Verkaufs von Hebelzertifikaten und Optionsscheinen, gibt ...“

negative Preisentwicklungen versichern. Sowohl Hedger als auch Spekulanten profitieren von der Verfügbarkeit solcher Produkte. Allerdings mangelte es bislang an Daten zu den Handelsmotiven, so dass keine empirischen Informationen über die tatsächliche Handelsperformance in diesen Produkten vorliegen. Unsere Studie betrachtet erstmals die Eigenschaften beziehungsweise die Merkmale und Performanceergebnisse deutscher Privatanleger mit drei unterschiedlichen Handelsmotiven.

→ **Was sind das für Motive?**

Meyer: Zum einen gibt es die Hedger. Sie verfolgen das Ziel, hohe Verluste in bestehenden Beständen zu vermeiden. Sie sind also bereits im Besitz des Basiswertes oder eines ähnlichen Anlage-

wertes, zum Beispiel einer Aktie, und nutzen die Produkte als Versicherungsinstrumente. Dafür sind sie bereit, eine Versicherungsprämie zu bezahlen. Zum anderen sehen wir die sogenannten strategischen Hedger. Sie setzen die Instrumente eher als Anlageinstrument ein. Sie wollen diese Produkte also kaufen, um von einem Hebel zu profitieren und sich gleichzeitig gegen das Risiko finanzieller Verluste abzusichern. Eine solche Anlagestrategie kann im Vergleich zu einem Investment in den Basiswert mögliche Verluste begrenzen und erfordert zudem keine regelmäßige Überwachung. So gesehen dienen die Produkte für strategische Hedger als Anlagestrategie, um einen neuen Depotbestand gleich abzusichern.

→ **Und die dritte Gruppe?**

Meyer: Spekulanten versuchen von kurzfristigen Marktbewegungen zu profitieren und setzen die Produkte als einzelne Instrumente ein. Wir ordnen Transaktionen Spekulanten zu, wenn sie keiner anderen Klassifizierung entsprechen.

→ **Unterscheiden sich die Renditen, welche die Gruppen erwirtschaften?**

Meyer: Ja. Hedger zahlen eine Versicherungsprämie, ihre Rendite liegt im Schnitt bei -6,21 Prozent. Achtung: Das ist nur die Rendite des Absicherungsgeschäfts, nicht die des Aktien- und Anleiheinvestments. Strategische Hedger erwirtschaften positive Renditen von im Durchschnitt 1,01 Prozent. Bei den Spekulanten sind es im Mittelwert 0,11 Prozent.

→ **Welche Lehren ziehen Sie aus Ihren Untersuchungsergebnissen?**

Johanning: Die Studie zeigt, dass es keine Notwendigkeit für regulatorische Produktinterventionen – also eine Beschränkung oder sogar ein Verbot des Vertriebs oder des Verkaufs von Hebelzertifikaten und Optionsscheinen – gibt, denn diese Anlegergruppe ist erfahren und weiß, was sie tut. Gefahren für den Anlegerschutz oder die Integrität der Finanzmärkte sind deshalb nicht erkennbar. Eine geeignete, auf die verschiedenen Handelsmotive ausgerichtete Produktinformation könnte dagegen zu einem noch besseren Verständnis der Produkte beitragen. So könnte man beispielsweise dem Hedger vor einem Kauf eines Absicherungsprodukts darauf hinweisen, dass die Absicherung Kosten verursacht. Die Ergebnisse dieser Studie sollten im Übrigen auch bei der Steuergesetzgebung beachtet werden. Denn die neue Behandlung von Termingeschäften wird den Einsatz zur Absicherung bestehender Portfolios sowie zur strategischen Absicherung erheblich einschränken beziehungsweise gänzlich zunichtemachen.

# Steuerliche Benachteiligung von Privatanlegern

Im Dezember letzten Jahres haben Bundestag und Bundesrat die Einschränkung der Verlustverrechnung bei Kapitalanlagen beschlossen. Die Auswirkungen auf Privatanleger und den Handel mit Termingeschäften sind enorm.

Dem Anleger in Deutschland wird es dieser Tage nicht leichtgemacht. Neben den Plänen zur Einführung einer Finanztransaktionssteuer auf Aktien und der isolierten Beibehaltung des Solidaritätszuschlages bei Kapitalerträgen haben die Anleger zum Ende des letzten Jahres eine weitere Hiobsbotschaft erhalten. Und diese hat es wirklich in sich. Der Gesetzgeber hat beschlossen, die Verlustverrechnung bei Kapitalanlagen zu begrenzen. Das betrifft neben Totalverlusten von beispielsweise Aktien und Anleihen insbesondere Termingeschäfte, deren Verlustverrechnung gegenüber der aktuellen Rechtslage ganz erheblich eingeschränkt wird. Künftig dürfen Total- und sogar Veräußerungsverluste aus Termingeschäften nur noch mit Gewinnen aus Termingeschäften und mit den Erträgen aus Stillhaltergeschäften ausgeglichen werden. Es wird damit ein besonderer Verlustverrechnungskreis für Termingeschäfte eingeführt. Zudem wird die Verlustverrechnung auf 10.000 Euro pro Jahr beschränkt.

## Unsachgemäße Besteuerung des Anlegers

Diese technische Umschreibung hat durchaus Sprengstoffpotenzial. Denn die neuen Regelungen führen zu einer völlig unsachgemäßen Besteuerung des Anlegers. Da Gewinne und Verluste nicht mehr vollständig miteinander verrechnet werden, können auf den Anleger hohe Steuerzahlungen zukommen, selbst wenn dieser wirtschaftlich gar keinen Gewinn erwirtschaftet oder sogar einen Verlust erlitten hat. Zudem ist die Verlustbeschränkung auf 10.000 Euro konzeptionell nicht mit dem regelmäßigen Handel mit Termingeschäften vereinbar. Dadurch stellen die neuen Regelungen einen massiven Eingriff in den Markt dar, der einen signifikanten Rückgang von Termingeschäften zur Folge haben könnte. Die Gesetzesänderungen betreffen eine breite Bevölkerungsschicht und wirken sich auch negativ auf die private Altersvorsorge aus, etwa beim wertlosen Verfall von Aktien und Anleihen sowie bei der Kursabsicherung eines zur Altersvorsorge dienenden Wertpapierdepots. Insgesamt wird somit der – ja sehr erwünschte – private Vermögensaufbau in Wertpapieren deutlich erschwert und verteuert.

## Verfassungsrechtliche Bedenken

Eine derart asymmetrische Besteuerung ist wohl auch verfassungsrechtlich nicht zu rechtfertigen. Ein vom DDV in Auftrag gegebenes Gutachten von Professor Drüen von der LMU München kommt zu dem Ergebnis, dass die neu eingeführten Regelungen

erheblichen verfassungsrechtlichen Bedenken ausgesetzt sind. So verstießen die Änderungen gegen das verfassungsrechtliche Gebot der Ausrichtung der Steuerlast am Prinzip der finanziellen Leistungsfähigkeit und dem Gebot der Folgerichtigkeit. Der Steuerpflichtige soll den Gewinn aus Kapitalanlagen vollumfänglich im Zeitpunkt des Zuflusses versteuern, die Anerkennung seiner Verluste werde aber auf 10.000 Euro je Veranlagungszeitraum begrenzt. Der Staat wählt sich der Einschätzung von Professor Drüen zufolge hierdurch nur die positiven Geschäfte aus und lässt den Steuerpflichtigen mit den Verlusten bis zur Höhe von 10.000 Euro außen vor. Dies stelle eine asymmetrische Besteuerung einzelner (geglückter) Geschäfte dar.

## 10.000 Euro-Grenze besonders problematisch

Zudem kommt Professor Drüen zu dem Schluss, dass die eingeführte Verlustverrechnungsgrenze von 10.000 Euro verfassungsrechtlich besonders problematisch ist. Es spreche vieles dafür, dass der jährliche Verrechnungsbetrag mit 10.000 Euro deutlich zu niedrig festgesetzt wurde und sich die Verlustverrechnungsbeschränkung faktisch oftmals als Verlustabzugsverbot auswirken werde. Die Begrenzung sei mit 10.000 Euro derart niedrig angesetzt, dass eine vollständige Verrechnung bei höheren Investitionsvolumina auch unter Berücksichtigung der Verlustvortragsmöglichkeit unwahrscheinlich oder sogar endgültig unmöglich ist. Die Verrechnungsgrenze führe zudem, das belegen zahlreiche Beispiele, zu unverhältnismäßigen und sogar widersinnigen Ergebnissen bei der Besteuerung. Es könne sogar zu dem Fall kommen, dass bei fehlendem wirtschaftlichen Gewinn Steuern zu zahlen sind und es damit quasi zu einer Nachschusspflicht für den Steuerpflichtigen kommt.

## Unklarheiten bei der Umsetzung

Zudem hat die gesetzliche Regelung wohl zur Folge, dass die neu eingeführten Verlustverrechnungskreise auf der Ebene der Kreditinstitute nicht nachvollzogen werden können. Anleger müssten dann sofort Steuern auf Gewinne zahlen, könnten sich Verluste aber erst im darauffolgenden Jahr erstatten lassen. Das führt bei aktiven Anlegern schnell zu einem Liquiditätsengpass und erhöht den Verwaltungsaufwand sowohl für den Anleger als auch die Finanzämter deutlich. Hier sollte der Gesetzgeber dringend einsehen haben und die Regelungen zeitnah deutlich entschärfen.

→ [Die häufigsten Fragen und Antworten zur begrenzten Verlustverrechnung von Termingeschäften finden Sie hier.](#)

## DKB Mitglied beim DDV

Die Deutsche Kreditbank AG (DKB) ist das jüngste Fördermitglied des Deutschen Derivate Verbands (DDV). Damit vertritt der Verband nun sieben Direktbanken mit rund 18 Millionen Privatkunden - zusätzlich zu seinem Kerngeschäft, der Repräsentanz der Emittenten strukturierter Wertpapiere. Damit setzen Emittenten und Direktbanken ihren intensiven Austausch und die Verzahnung gemeinsamer Interessen fort. Das ist gerade in Zeiten zunehmender regulatorischer Anforderungen an Produzenten und Vertrieb von strukturierten Wertpapieren besonders wichtig.



## → KURZ & BÜNDIG

### ZITAT DES MONATS

„Wir müssen wachsam bleiben, dass wir unseren Fokus nicht zu sehr auf die Kommunikation mit den Märkten verengen und unsere eigene Echokammer schaffen.“

Christine Lagarde, \*1956, Chefin der Europäischen Zentralbank



### DDV-LINKS



Hier geht es zu:

- [DDV-Homepage](#)
- [Begrenze Verlustverrechnung von Termingeschäften - Fragen & Antworten](#)
- [Studie „Hebelzertifikate und Optionsscheine: Handelsmotive und Performance“](#)
- [Daten, Fakten, Argumente](#)

### TERMINE

**1. Juli bis 31. Dezember 2020**

EU-Ratspräsidentschaft  
Deutschland

**14. September 2020**

Deutscher Derivate Tag in Frankfurt

### 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, Hypo-Vereinsbank, 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