

Jahresbericht 2023

Mitglieder



Deutsche Bank



Goldman
Sachs



J.P.Morgan

LB \equiv BW

Morgan Stanley



Vontobel

“

**Ich gratuliere zum neuen Namen!
Der Name ist oft Programm. Mit dieser
Änderung verdeutlichen Sie, wofür Sie
sich einsetzen. Und mit diesem Schritt
bringen Sie Ihre Offenheit und Ihre
Bereitschaft zur Veränderung zum
Ausdruck.**

Christian Lindner, Bundesminister für Finanzen

Vorwort des Vorstands

2023 war ein wichtiges Jahr für unseren Verband: 15 Jahre nach der Gründung haben wir uns mit unseren Mitgliedern und Fördermitgliedern dafür entschieden, dass aus dem Deutschen Derivate Verband (DDV) der Bundesverband für strukturierte Wertpapiere (BSW) wird. Der neue Name und ein modernes Corporate Design ermöglichen uns eine präzisere Positionierung des Verbands und unserer Produkte. Diese haben wir bei unserer Jahrestagung, dem BSW-Forum, am 11. September 2023 der Öffentlichkeit vorgestellt. Mit einer starken Identität und einem klaren Produktfokus stellen wir die Weichen für viele weitere Jahre erfolgreicher Verbandsarbeit im Sinne unserer Mitglieder und Fördermitglieder sowie für eine nachhaltige Förderung der deutschen Wertpapierkultur.

»Strukturierte Wertpapiere sind echte Wertpapiere – mit einem genehmigten Prospekt, klar definierten Auszahlungsprofilen und einem Börsenlisting. Zudem nutzen sie die gesamte Infrastruktur des Wertpapierhandels.«

Mit dem Einsatz von strukturierten Wertpapieren haben auch private Anleger Zugang zu allen Anlageklassen und Märkten. Die diversen Produktkategorien ermöglichen die Umsetzung differenzierter Markterwartungen gemäß individueller Renditeerwartung und Risikobereitschaft. Mit strukturierten Wertpapieren können Anleger nicht nur von steigenden Märkten profitieren, sondern bereits in seitwärts tendierenden Märkten attraktive Renditen erzielen und Risiken abfedern. Eine Absicherung gegen fallende

Märkte ist ebenfalls möglich. Damit sind strukturierte Wertpapiere wichtige (Mehr-)Wertpapiere, die bei Vermögensaufbau, -anlage und -absicherung eine wichtige Rolle spielen und seit vielen Jahren Teil einer zeitgemäßen Wertpapierkultur sind.

Als Förderer der Wertpapierkultur in Deutschland setzen wir auf Transparenz und kontinuierlichen Austausch. So haben wir einen quartalsmäßigen BSW-Branchentreff und weitere Formate initiiert, bei denen wir gemeinsam mit renommierten Gastreferenten über Themen diskutieren, die im Fokus unserer Aktivitäten stehen, wie beispielsweise Altersvorsorgekonzepte, finanzielle Bildung oder Nachhaltigkeit.

Neben Aktien, Anleihen und Fonds gehören strukturierte Wertpapiere zum Anlagespektrum, das die Menschen für den Vermögensaufbau, die -absicherung und -optimierung nutzen können. Daher verfolgen wir die Überlegungen zur Reform der staatlich geförderten privaten Altersvorsorge in Deutschland und setzen uns dort für eine produktoffene Ausgestaltung ein. Auch den Aufbau eines zusätzlichen, vom Staat geförderten Rentenbausteins in der ersten Säule begrüßen wir sehr – er ist ein Signal für die Bürger, Wertpapieranlagen auch bei der privaten Vorsorge in Betracht zu ziehen. Wir sind davon überzeugt, dass dies die Wertpapierkultur in Deutschland nachhaltig fördert.

Nur wer wirtschaftliche Zusammenhänge kennt, die Funktionsweise der Kapitalmärkte verstanden hat und alle Möglichkeiten der Geldanlage bewerten kann, trifft eine gute Anlageentscheidung, um seine individuellen Ziele zu erreichen.



Von links nach rechts: Markus Bärenfänger, Peter Bösenberg, Christine Romar, Stephan Frecker und Christian Vollmuth

Journalisten und Medienschaffende spielen bei der Vermittlung von finanzieller Bildung eine wichtige Rolle. Daher haben wir auch im Jahr 2023 den BSW-Preis für Wirtschaftsjournalismus in sieben Kategorien vergeben. Zugleich beteiligen wir uns aktiv an der Initiative „Finanzielle Bildung“ des Bundesministeriums der Finanzen und des Bundesministeriums für Bildung und Forschung.

Ein weiteres Herzensthema des Verbands ist die Nachhaltigkeit. Unser Ziel ist die aktive Mitarbeit an einer klaren Produktregulierung, die, wie unser Nachhaltigkeits-Kodex, qualitativ hohe Standards setzt. Hierzu bringen wir Vorschläge für die Entwicklung des zukünftigen EU-Regelwerks ein. Je nach ihrer individuellen Nachhaltigkeitspräferenz können Anleger strukturierte Wertpapiere mit

unterschiedlichen Nachhaltigkeitsgraden wählen (von „Schadensvermeidung“ bis hin zu „positivem Impact“). Uns ist dabei wichtig, sowohl über den Nutzen als auch über die Grenzen der Nachhaltigkeitsmerkmale zu informieren, denn nur das sorgt für Vertrauen im Markt.

Mit unserem Jahresbericht geben wir Ihnen einen Einblick in unsere Arbeit. Hierzu haben wir einige Beispiele für unsere Aktivitäten und Fokusthemen zusammengestellt. Wir wünschen Ihnen eine interessante Lektüre und freuen uns auf den Austausch mit Ihnen.

*Der Vorstand des Bundesverbands
für strukturierte Wertpapiere*



Inhalt

- 04 Vorwort des Vorstands
- 08 Interview mit Christian Vollmuth
- 12 Sustainable Finance
- 14 Retail Investment Strategy
- 16 Änderungen im PRIIPs-Regime – ein Evergreen
- 18 Value for Money
- 20 Zuwendungen im Wertpapiergeschäft
- 22 Interessenkonflikte bei Payment for Order Flow
- 24 BSW-Forum
- 28 Neuer Name, klare Positionierung
- 29 15-jähriges Jubiläum
- 30 DDV-Preis für Wirtschaftsjournalismus
- 32 Studie Discount-Zertifikate
- 34 BSW-Branchentreff zu Finanzieller Bildung
- 35 Regulierung des Wertpapiergeschäfts –
Interessenvertretung in Berlin und Brüssel
- 36 Der Markt für strukturierte Wertpapiere
in Deutschland
- 40 Vorstand
- 41 Wissenschaftlicher Beirat
- 42 Ausschüsse
- 44 Team
- 46 Impressum

Der Weg von DDV zu BSW – Ambitionen, Ziele und Herausforderungen

Interview mit Christian Vollmuth,
geschäftsführender Vorstand des BSW

Im September 2023 wurde aus dem Deutschen Derivate Verband (DDV) der Bundesverband für strukturierte Wertpapiere, kurz BSW. Warum hat sich der Verband nach 15 Jahren für eine Umbenennung und gerade für diesen Namen entschieden?

Mit der Umbenennung präzisieren wir, wofür der Verband steht – die Interessenvertretung und das Produktangebot von strukturierten Wertpapieren für private Anleger. Wir ersetzen die technische Bezeichnung „Derivate“ und nehmen mit unserem Namen nicht mehr Bezug auf die einzelnen Bausteine unserer Produkte, sondern referieren auf die bekannten positiven Eigenschaften von Wertpapieren. Das sind im Einzelnen: ein von der Aufsicht genehmigter Prospekt, definierte und damit transparente Auszahlungsprofile (ich weiß bereits vorher, welches Ergebnis ich in welchem Szenario erwirtschaftete) sowie ein Listing an einer Börse. Zudem nutzen strukturierte Wertpapiere – von der Emission über den Handel bis zur Abwicklung und Rückzahlung – die Infrastruktur des klassischen Wertpapierhandels und nicht etwa die der Derivatemärkte.

Hinsichtlich ihrer größtenteils einzigartigen Chancen- und Risikoprofile stehen unsere strukturierten Wertpapiere mehrheitlich zwischen den traditionellen Wertpapierklassen Anleihen und Aktien. Mit den meisten Anlageprodukten können private Anleger eine defensive Alternative zum Direktinvestment wählen und bei einer bekannten Rendite etwaige Kursverluste des Basiswerts bis zu einem bestimmten Punkt reduzieren oder sogar abfedern. Vieles davon sind Strategien, die ohne strukturierte Wertpapiere nur institutionellen Marktteilnehmern vorbehalten wären.

Was bleibt bestehen, was verändert sich mit dem neuen Namen?

Die Aufgaben unseres Verbands haben sich durch die Umbenennung nicht verändert. Satzungsgemäß ist es das Ziel des BSW, in Deutschland und Europa zur Entwicklung und zum nachhaltigen Wachstum des Marktes für strukturierte Wertpapiere beizutragen. Das können wir erreichen, indem wir zusammen mit den Mitgliedern die Produkt- und Markttransparenz nicht nur für die privaten Anleger, sondern insbesondere für unsere politischen Stakeholder – wie etwa Parlament, Bundesregierung, Ministerien, Finanzaufsicht, aber auch Verbraucher- und Anlegerschützer – steigern. Unsere strukturierten Wertpapiere können als effiziente Instrumente in Vermögensaufbau, -anlage und -absicherung eingesetzt werden. Umso wichtiger ist es, dass sie für alle Anleger gut zugänglich sind – ob mit Beratung oder im beratungsfreien Geschäft.

Neben unseren Aufgaben behalten wir unsere schlanken und effizienten Gremienstrukturen inklusive der Ausschüsse unverändert bei. Auch bei den Ansprechpartnern im Verband sowie unseren Informations- und Diskussionsforen ändert sich nichts.

»Hinsichtlich ihrer einzigartigen Chancen- und Risikoprofile stehen unsere strukturierten Wertpapiere zwischen den traditionellen Wertpapierklassen Anleihen und Aktien.«



»Die Aufgaben unseres Verbands haben sich durch die Umbenennung nicht verändert.«

Christian Vollmuth,
geschäftsführender Vorstand des BSW

Die wichtigste Neuerung betrifft unsere Kommunikation: Wir sprechen künftig nicht mehr von „Derivaten“ oder „Zertifikaten“, wenn vom gesamten Produktuniversum die Rede ist, sondern nur noch von „strukturierten Wertpapieren“. Es werden aber weiterhin Anlageprodukte und Hebelprodukte unterschieden. Zudem bleiben sämtliche Produktbezeichnungen erhalten. Ein Discount-Zertifikat bleibt also auch weiterhin ein Discount-Zertifikat. Natürlich haben wir mit unserem Namen auch unser Logo erneuert. Der visuelle Auftritt des Verbands wird überarbeitet und unser neues Corporate Design nach und nach zum Einsatz gebracht. Zudem werden wir unsere Internetpräsenz modernisieren.

Herausforderung private Altersvorsorge – welchen Beitrag können und sollen strukturierte Wertpapiere leisten?

Eine der größten strukturellen Herausforderungen ist sicherlich die Reform des gesetzlichen Rentensystems in Deutschland, das durch immer mehr Leistungsempfänger und zukünftig immer weniger

Beitragszahler die Grenzen der Leistungsfähigkeit bereits überschritten hat: Schon heute landet mehr als ein Viertel des Bundeshaushaltes als Zuschuss in der gesetzlichen Rentenversicherung. Dies wird bei der demografischen Entwicklung bald nicht mehr reichen. Es ist daher zu begrüßen, dass die Bundesregierung nun verstärkt Anlagen am Kapitalmarkt nutzen will – aus Bundesmitteln sollen bis 2036 jährlich 10 bis 12 Mrd. Euro in eine Stiftung für dieses „Generationenkapital“ investiert werden. Gut, dass man nicht weiter mit dem Begriff „Aktienrente“ arbeitet. Das macht deutlich, dass grundsätzlich alle Arten von Wertpapieren in Betracht kommen. Damit werden strukturierte Wertpapiere ein Teil der Lösung bei der Altersvorsorge – ein starkes Signal für alle privaten Anleger, die derzeit bei ihrer Altersvorsorge noch vor Anlagen in Wertpapieren zurückschrecken.

Klar ist indes, dass mit den Ausschüttungen keine Renten erhöht, sondern bestenfalls die Rentenversicherungsbeiträge stabilisiert werden können – aber es ist ein erster Schritt in die richtige Richtung.

Daher ist es wichtig, dass Deutschland bald bei der privaten Altersvorsorge weitere Reformen angeht. Die vom Bundesministerium der Finanzen eingesetzte Fokusgruppe „Private Altersvorsorge“ hat hier insgesamt gute Arbeit geleistet, indem das deutsche Mantra einer 100-Prozent-Garantie aufgegeben, einfache und standardisierte Lösungen favorisiert und eine produktoffene Ausgestaltung angestrebt wird. Doch es müssen schnelle Fortschritte her: Das Ende der Legislatur naht und ein Gesetzgebungsverfahren dauert erfahrungsgemäß ein Jahr – bei derlei Mammutprojekten vermutlich länger. Es ist nicht hinnehmbar, dass wieder vier Jahre vergehen, in denen nichts passiert. Als Vorbild lohnt sich ein Blick in andere Länder Europas: Schweden hat mit dem Swedish Investment Savings Account (Investeringsparkonto, ISK) seit 2013 bereits beachtliche Erfolge erzielt. Hier können private Anleger in einem separierten Teil ihres Depots einen bestimmten Maximalbetrag in frei wählbaren Wertpapieren anlegen und jederzeit disponieren. Die guten Erfahrungen, die Anleger, aber auch der Staat, hiermit gemacht haben, haben die Wertpapierkultur in Schweden sehr gestärkt.

Stichwort Förderung der Wertpapierkultur in Deutschland – wie können wir diese stärken und welchen Beitrag leisten der BSW und seine Mitgliedsinstitute?

Strukturierte Wertpapiere sind in Deutschland bereits Teil der Wertpapierkultur: Deutlich mehr als 100 Mrd. Euro Marktvolumen belegen ihre Erfolgsgeschichte. Sie sind schon heute wichtige Portfoliobausteine in der Vermögensstruktur (Asset Allocation) privater Anleger.

Eine gelebte Wertpapierkultur braucht ein starkes Fundament: eine solide Finanzbildung. Nur, wer informiert entscheidet, kann richtig entscheiden. Dafür braucht es ein Verständnis für wirtschaftliche

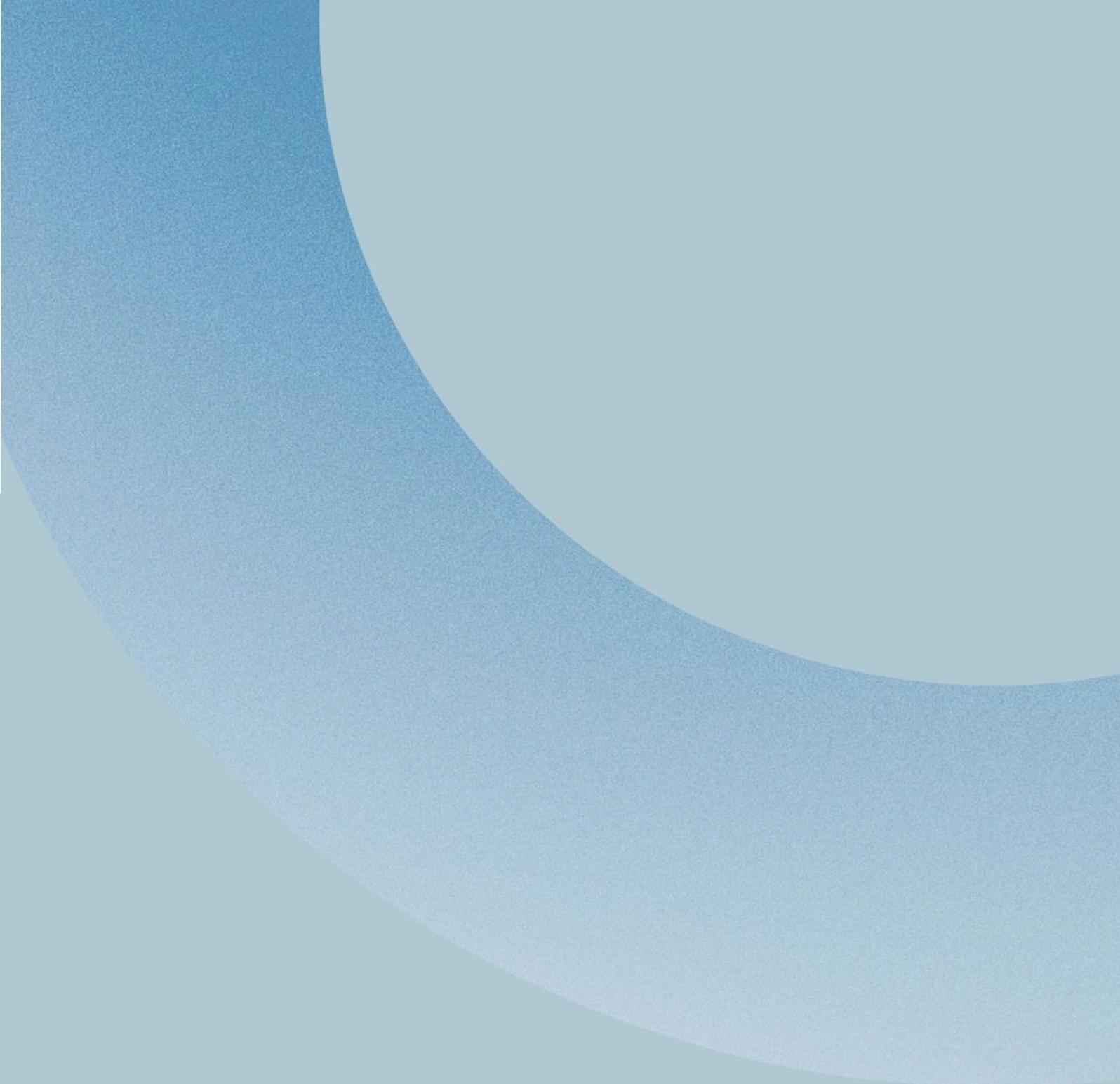
»Eine gelebte Wertpapierkultur braucht ein starkes Fundament: eine solide Finanzbildung.«

Zusammenhänge, die Kapitalmärkte und die dort gehandelten Wertpapiere – und ein Grundvertrauen in die Kapitalmärkte. Damit private Anleger nach einer Beratung oder als Selbstentscheider souverän und vorurteilsfrei die passenden Finanzinstrumente auswählen können, müssen sie deren Funktionsweise sowie die Chancen und Risiken im Hinblick auf ihre finanziellen Ziele bewerten können.

Mehr als 90 Prozent unserer Emittenten bieten sehr gute Produkterklärungen in gedruckter Form und online an, knapp drei Viertel kommunizieren kontinuierlich via Newsletter mit Anlegern. Produktvideos und Webinare werden etwa von der Hälfte der Emittenten eingesetzt, ein gutes Drittel nutzt Social Media in der Kundenkommunikation.

Auf Zeitungen, Zeitschriften und Magazine sowie Social Media vertrauen nach unserer Umfrage vom März 2024 insgesamt über ein Viertel der Anleger (mehr als die Hälfte setzt auf unabhängige Finanzportale). Unser Verband prämiert daher seit 2008 jährlich herausragenden qualitativen Journalismus, solide Recherche und innovative Wissensvermittlung mit dem BSW-Preis für Wirtschaftsjournalismus in diversen Kategorien, die auch neue Medienformate und Medienschaffende umfassen.

Nicht zuletzt bringt der BSW seine Expertise in strukturierten Wertpapieren aktiv in die gemeinsame Initiative Finanzielle Bildung der Bundesministerien für Finanzen sowie Bildung und Forschung ein, die 2023 lanciert wurde. Zudem belegen wir seit vielen Jahren durch regelmäßige Studien (wie etwa die Discount-Studie) und Untersuchungen durch Wissenschaftler den Mehrwert, Nutzen und die Kostentransparenz von strukturierten Wertpapieren.



“

Strukturierte Wertpapiere
sind ein Teil der Lösung bei der
Altersvorsorge - ein starkes
Signal für alle privaten Anleger.

Christian Vollmuth, geschäftsführender Vorstand des BSW

Sustainable Finance

BSW unterstützt ESG-Skala und SFDR Review

Auch 2023 hat sich der BSW intensiv mit dem Thema Sustainable Finance befasst. Dazu gehörten eine Vielzahl von Konsultationen, Berichten und anderen Dokumenten der Aufsichtsbehörden und der EU-Kommission, aber auch direkte Gespräche mit diesen sowie mit dem Bundesministerium der Finanzen (BMF). Und auch neue Regeln sind 2023 nicht ausgeblieben: So schaffte es kurz vor Jahresende noch die EU Green Bond-Verordnung in das Europäische Amtsblatt, die schon geraume Zeit in Vorbereitung gewesen war. Anwendbar sein wird diese ab Ende 2024.

ESG-Skala des Nachhaltigkeitsbeirats

Zu den wichtigen Themen gehörte für den BSW 2023 die sogenannte ESG-Skala. Die im Herbst 2022 vom Nachhaltigkeitsbeirat der Bundesregierung wieder aufgenommenen Arbeiten an einer Produktkennzeichnung für nachhaltige Finanzprodukte

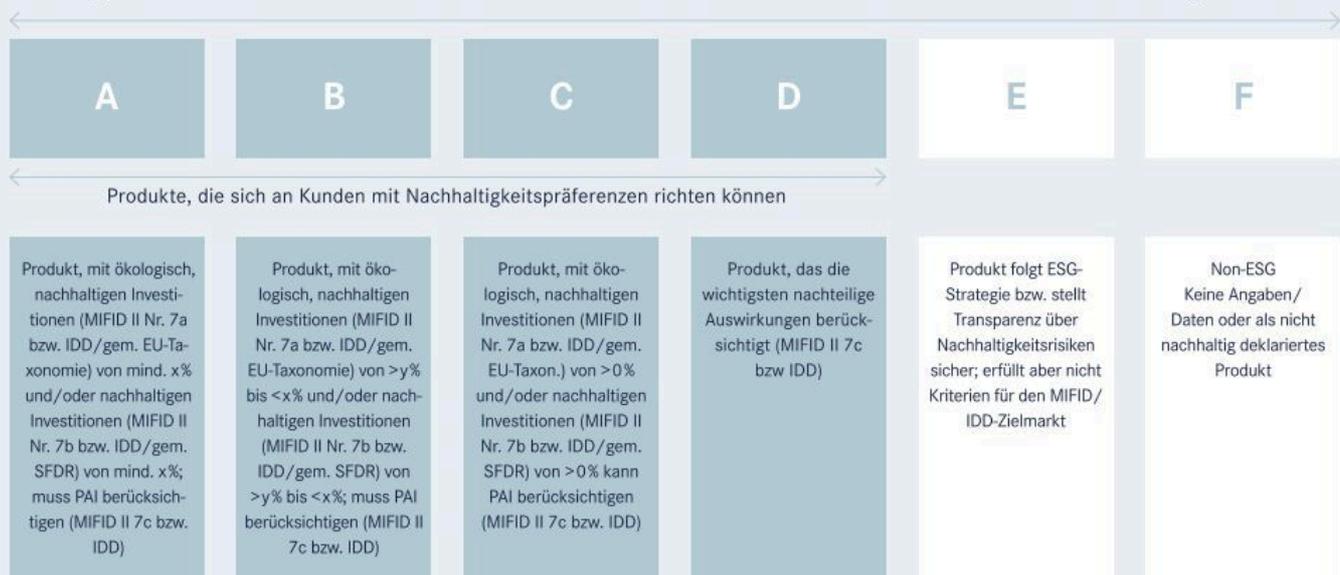
konnten bereits in der ersten Jahreshälfte 2023 in ein fertiges Konzept überführt werden. Dieser Zeitpunkt war günstig, weil der Ansatz, der auch vom BMF unterstützt wird, damit als Vorschlag in die Überarbeitung der PRIIPs-Verordnung (im Rahmen der „Retail Investment Strategy“) wie auch der SFDR („SFDR Review“, dazu noch unten) eingebracht werden konnte.

Inhaltlich sieht das Konzept eine Kategorisierung von Finanzprodukten in Stufen von A bis F vor, wobei die obersten Stufen (C bis A) für die Produkte einen nach oben ansteigenden Mindestanteil an nachhaltigen Investments im Sinne der SFDR oder der EU-Taxonomie voraussetzen. Die darunterliegende Stufe D setzt nur die Berücksichtigung der wichtigsten nachteiligen Auswirkungen voraus (Principal Adverse Impacts, sog. PAIs). Vorgesehen ist die verpflichtende Aufnahme entsprechender An-

Definition der Kategorien - tatsächliche Quote als Basis für Klassifizierung

Ausgeprägte Berücksichtigung von nachhaltigen Investitionen

Keine explizite Berücksichtigung von nachhaltigen Investitionen



Quelle: Sustainable-Finance-Beirat der Bundesregierung, Februar 2024

»Derzeit gilt die SFDR für strukturierte Wertpapiere nicht, während die Vertriebsregeln alle Finanzinstrumente im Sinne der MiFID erfassen. Aus Sicht des BSW müssen gerade diese beiden Regelungsbereiche in Zukunft besser aufeinander abgestimmt werden.«

gaben im Basisinformationsblatt für Finanzprodukte. Umfragen bei Vertrieben und Anlegern, die nach Erarbeitung des Konzepts durchgeführt wurden, ergaben deutliche Zustimmungsraten für den vorgeschlagenen Ansatz.

Aus Sicht des BSW ist eine solche einfache, transparente und dabei zugleich produktübergreifende Produktkategorisierung unverzichtbar, um Anlegern die Orientierung und Entscheidung im Nachhaltigkeitsbereich möglichst einfach zu machen – gerade in Anbetracht einer insgesamt komplexen Regulierung zum Thema Nachhaltigkeit.

SFDR Review

Wichtigstes regulatorisches Thema im Nachhaltigkeitsbereich war die Überprüfung der EU-Offenlegungsverordnung (SFDR) mit Blick auf eine mögliche Überarbeitung. Sie war von der EU-Kommission bereits Ende 2022 angekündigt worden und begann im September 2023 mit einer Konsultation.

Der BSW hatte bereits vor Beginn der Konsultation die SFDR sowie andere relevante Nachhaltigkeitsregeln einer umfassenden Analyse aus Sicht von strukturierten Wertpapieren unterzogen. Wichtigster Befund: Es fehlt an einer Regulierung „aus einem Guss“. Die SFDR einerseits und die Regeln auf der Vertriebsseite (Nachhaltigkeitspräferenzabfrage) andererseits verfolgen unterschiedliche Regelungsansätze. Derzeit gilt die SFDR für strukturierte Wertpapiere nicht, während die Vertriebsregeln alle Finanzinstrumente im Sinne der MiFID erfassen. Aus Sicht des BSW müssen gerade diese beiden

Regelungsbereiche in Zukunft besser aufeinander abgestimmt werden. Hier bedarf es eines „Level Playing Fields“, also gleiche Vorgaben für alle Produkte mit Nachhaltigkeitsmerkmalen, sofern nicht Unterschiede zwischen den relevanten Produktarten unterschiedliche Regeln erfordern.

Aus Sicht des BSW ist zudem von großer Bedeutung: eine einheitliche Produktkategorisierung für alle relevanten Produkte mit Nachhaltigkeitsbezug und darauf abgestimmte Namensregeln.

Nicht sinnvoll wäre es dagegen, die Offenlegungspflichten der jetzigen SFDR einfach auf strukturierte Wertpapiere auszudehnen. Die vorgeschriebenen Informationen sind derzeit nur auf Produkte mit laufender Anlageverwaltung zugeschnitten und passen auf Produktarten wie strukturierte Wertpapiere schlichtweg nicht. Ein „Level Playing Field“ im Bereich der ESG-Informationen lässt sich aber über die Aufnahme relevanter Informationen in das Basisinformationsblatt herstellen.

Die Überarbeitung der SFDR ist von der EU-Kommission längerfristig angelegt und wird für den BSW auch 2024 und darüber hinaus ein Thema von zentraler Bedeutung bleiben. Zu hoffen ist, dass sich 2024 zumindest schon eine Bewegung in die richtige Richtung erkennen lässt.

Retail Investment Strategy

MiFID und MiFIR reloaded

Die Vorschläge der EU-Kommission für eine Retail Investment Strategy, mit der sie unter anderem einen weiteren Beitrag zur Förderung der Kapitalmarktunion leisten möchte, stehen oben auf der BSW-Agenda. Die kontroverse Diskussion über das Vorhaben der EU-Kommission, die sich seit Herbst 2022 bereits vor der Veröffentlichung der ersten Vorschläge an einem möglichen Komplettverbot der Provisionsberatung entzündet hatte, wurde 2023 nahtlos fortgeführt. Sie dehnte sich unter dem Stichwort „Value for Money“ auf neue Vorgaben für Produktzulassungsprozesse aus. Hierbei soll – kurz zusammengefasst – anhand von Benchmarks, die die europäische Wertpapieraufsichtsbehörde ESMA auf Basis von Daten der Produzenten und Emittenten bereitstellen soll, geprüft werden, ob ein Instrument für den Anleger in einem angemessenen Kosten-Nutzen-Verhältnis steht. Auch die PRIIPs-Verordnung soll erneut Anpassungen erfahren.¹

Seit der Veröffentlichung der EU-Kommission vom Mai 2023 haben sich – neben den zahlreichen Finanzmarktakteuren – von Seiten der europäischen Gesetzgebungsorgane der Wirtschaftsausschuss des EU-Parlaments (ECON) und die Ratsarbeitsgruppe mit den Vertretern der Mitgliedstaaten intensiv mit dem umfangreichen Dossier befasst. Im ECON übernahm die Abgeordnete Stéphanie Yon-Courtin (Renew Europe) als Berichterstatterin die Federführung. In ihrem Berichtsentwurf schlug sie zahlreiche Streichungen von Vorschlägen der EU-Kommission

»Der BSW wird die Trilogverhandlungen für seine Mitglieder eng begleiten, damit die Wertpapierkultur gefördert und nicht (noch) weiter beeinträchtigt wird.«

»Trotz aller Harmonisierungen sind die Märkte der Mitgliedstaaten und ihre Produkte nach wie vor lokal geprägt. Europäische Benchmarks sind hier ungeeignet.«

oder Abmilderungen vor, die die europäische Finanzwirtschaft in großen Teilen begrüßte. Anders sahen dies jedoch die Vertreter des Anleger- und Verbraucherschutzes. Mehr als 1.000 Änderungsvorschläge wurden eingereicht, bevor es im März 2024 zur Abstimmung im Ausschuss kam. Die Gegensätze versuchte die Berichterstatterin zuvor in zahlreichen Gesprächen und Abstimmungsrunden mit Kompromissvorschlägen zu überwinden. Im Ergebnis konnten sich dennoch die im Ausschuss vertretenen Fraktionen nicht auf gemeinsame Änderungsvorschläge einigen. Die Berichterstatterin erhielt gleichwohl für ihre Vorschläge eine Mehrheit und wurde vom EU-Parlament zur Aufnahme von Trilogverhandlungen ermächtigt.

Im ersten Halbjahr 2024 liefen auch die Verhandlungen im EU-Rat unter dem Vorsitz der belgischen Ratspräsidentschaft mit den Mitgliedstaaten. Nach deren allgemeiner Ausrichtung im Juni 2024 können nun die Trilogverhandlungen tatsächlich beginnen. Ein Großteil der Mitgliedstaaten stand den Vorschlägen der EU-Kommission schon vor der ersten Veröffentlichung kritisch gegenüber. Dies bezog sich vor allem auf das beabsichtigte Provisionsverbot. Auch wenn die EU-Kommission in ihrem Vorschlag letztlich nur ein partielles Verbot für das beratungsfreie Geschäft vorgeschlagen hatte, ebte die Kritik nicht ab. Auch andere Regelungsbereiche, deren Details erst mit der Vorlage des Vorschlags bekannt wurden, sind kritisch zu sehen, wie die skizzierten Regelungen

¹ Die Themen Provisionsverbot, Value for Money und PRIIPs werden in gesonderten Beiträgen dieses Jahresberichts beleuchtet.

zu Value for Money. Neben „zu aufwändig“ und „nicht ausgereift“ sind die Rolle der ESMA und die Notwendigkeit europaweit geltender Benchmarks für Produkte und Instrumente zu hinterfragen. Sie sind trotz aller Harmonisierungen nach wie vor unterschiedlich und lokal auf die einzelnen Märkte der Mitgliedstaaten zugeschnitten.

Nach der allgemeinen Ausrichtung des EU-Rats ist nun absehbar, dass die Retail Investment Strategy EU-Parlament, EU-Rat, EU-Kommission, Mitgliedstaaten und Marktteilnehmer auch in der neuen Legislatur beschäftigen wird. Ein Trilog wird frühestens nach dem Zusammentritt des neuen EU-Parlaments starten. Da sich aber auch die EU-Kommission neu formiert und neue Kommissare vom EU-Parlament angehört werden müssen, dürfte ein Trilog zur RIS nicht ganz oben auf der Agenda aller Protagonisten stehen. Im Ergebnis ist daher festzuhalten, dass derzeit nicht vorhersehbar ist, wann und mit welchen neuen Regelungen die Retail Investment Strategy letztlich im Amtsblatt der EU stehen wird.

Absehbar ist, dass die Kommissarin, die den Entwurf vorgelegt hat, die Verabschiedung nicht mehr auf EU-Ebene begleiten wird. Mairead McGuinness hat bereits erklärt, dass sie nicht mehr für den Posten einer Kommissarin zur Verfügung stehen wird. Absehbar ist aber auch, dass die mit der RIS verbundenen Maßnahmen – wenn auch mit entsprechenden Änderungen durch EU-Parlament und EU-Rat – in der neuen Legislaturperiode auf die Finanzinstitute in der EU zukommen werden. Dennoch sollte eine neue EU-Kommission sich ernsthaft die Frage stellen, ob mit immer neuen detaillierten Wohlverhaltens-, Informations-, Dokumentations- oder Prospektregeln wirklich die Weichen gestellt werden, um die Kapitalmarktunion voranzubringen. Deren Pläne werden seit mehr als zehn Jahren diskutiert. In diesem Zeitraum

wurden die MiFID II, MiFIR und MiFID-Quickfix sowie andere Regeln wie das Verbot von Zahlungen für die Weiterleitung von Wertpapieraufträgen in Kraft gesetzt. Ob sie aber den gewünschten Effekt hatten, mehr private Anleger zu Investments an den Kapitalmärkten der EU zu bewegen und damit die Wertpapierkultur in der EU zu fördern, wurde bisher nicht ernsthaft untersucht. Daher sollte die neue Legislatur dafür genutzt werden, eine entsprechende Untersuchung durchzuführen, bevor erneut Vorschläge für eine weitere Regulierung unterbreitet werden, die manchmal eher durch persönliche Empirie als eine sorgfältige, ergebnisoffene Evaluierung der Folgen des bestehenden Regelwerks motiviert sind.

»Eine neue EU-Kommission sollte sich ernsthaft die Frage stellen, ob mit immer neuen detaillierten Wohlverhaltens-, Informations-, Dokumentations- oder Prospektregeln wirklich die Weichen gestellt werden, um die Kapitalmarktunion voranzubringen.«

Änderungen im PRIIPs-Regime – ein Evergreen

Die Überarbeitung des PRIIPs-Regimes sollte auch das Jahr 2023 prägen – und dort sicher nicht enden

Die dem Regime zugrunde liegende PRIIPs-Verordnung (PRIIPs-VO) über Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte (*packaged retail and insurance-based investment products* – „PRIIPs“) trat am 1. Januar 2018 in Kraft. Nach ihr sollen Kleinanlegern für verpackte Anlageprodukte und Versicherungsanlageprodukte Basisinformationsblätter (*Key Information Documents* – „KIDs“) bereitgestellt werden und somit der Anlegerschutz gestärkt und dadurch die Transparenz im Finanzmarkt erhöht werden.

Immer wieder stand das PRIIPs-Regime auf dem Prüfstand. Zum 1. Januar 2023 hieß es „Frohes neues PRIIPs KID“. Denn im Januar 2023 traten die noch bis Sommer 2022 heftig diskutierten regulatorisch-technischen Standards (RTS) der EU-Aufsichtsbehörden EBA, EIOPA und ESMA (ESAs) in Kraft, obwohl sie – nach zähem Ringen – erst seit dem 1. Juli 2022 galten. Trotz der extrem kurzen Umsetzungszeit brachten die neuen RTS für die Finanzindustrie zahlreiche Änderungen in den KIDs mit sich, was die Marktteilnehmer in einem vorwiegend automatisierten Umfeld vor teilweise große technische Herausforderungen stellte. Für die Fondsindustrie brachte es sogar erstmals die Pflicht zur Erstellung eines KID nach der PRIIPs-VO mit sich.

Der BSW konnte seinen Mitgliedern durch einen überarbeiteten PRIIPs-Leitfaden sowie aktualisierte Muster-KIDs eine wesentliche Hilfestellung bei der Umsetzung dieser RTS leisten. Dank des kontinuierlichen Austauschs mit der BaFin sowie der Mitarbeit in diversen Arbeitsgruppen – intern und auf EUSIPA-Ebene – konnte zudem ein fortwährender Informationsfluss gewährleistet werden.

Gleichwohl hatte der BSW in den zuvor geführten Diskussionen stets betont, dass die Verschiebung der Überarbeitung der RTS bis zum nunmehr angestoßenen Review der PRIIPs-VO vorzuziehen gewesen wäre, um eine „Flickschusterei“ in der Umsetzung von Änderungen im KID zu umgehen.

Derzeit wird die PRIIPs-VO mit der Kleinanlegerstrategie der EU-Kommission (Retail Investment Strategie/RIS) erneut unter die Lupe genommen. Auch mit neuen Vorgaben zu PRIIPs sollen die notwendigen Voraussetzungen für eine stärkere Kapitalmarktteilnahme geschaffen und für „bessere und fairere Marktergebnisse“ für Kleinanleger gesorgt werden. Zudem sind sie Teil der 2020 beschlossenen Capital Markets Union (CMU/Kapitalmarktunion). Im Rahmen dieser Gesamtstrategie hatte die Europäische Union eine Reihe von Rechtsakten erlassen, um die verschiedenen Finanzmärkte einer einheitlichen Regulierung zu unterwerfen und Beschränkungen für den grenzüberschreitenden Fluss von Kapital innerhalb der EU-Union weiter abzubauen. Das Paket besteht aus einer Änderungsrichtlinie, mit der die bestehenden Vorschriften der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID II), der Versicherungsvertriebsrichtlinie (IDD), der Richtlinie über Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW), der Richtlinie über die Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFMD) und der Richtlinie über die Aufnahme und Ausübung der Versicherungs- und Rückversicherungstätigkeit (Solvabilität 2) überarbeitet werden sollen. Hinzu kommt die zuvor genannte Änderungsverordnung, mit der die Verordnung über die Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte (PRIIPs) reformiert werden soll.

In ihrem Verordnungsentwurf zu PRIIPs hatte die EU-Kommission einige positive Änderungen vorgeschlagen, wie zum Beispiel den Vorrang der elektronischen Bereitstellung der KIDs – im Gleichlauf mit der MiFID II – oder die Ausnahme für Anleihen mit Make-Whole-Klausel vom Anwendungsbereich der PRIIPs-VO. Gleichwohl wären weitere Verbesserungsvorschläge wünschenswert gewesen. So enthielt der Technical Advice der ESAs vom 29. April 2022 für den PRIIPs-Review einige positive Aspekte, die der EU-Kommissionsentwurf nicht aufgegriffen hat. Vielmehr sind die Vorschläge wenig konkret und viele Details werden auf Level-2-Ebene verlagert.

Der EU-Kommissionsentwurf enthält neben der Priorisierung der elektronischen Bereitstellung des KIDs unter anderem die folgenden Modifikationen für das KID:

- Einführung eines Dashboards, welches als zusammenfassende Übersicht zu Beginn des KIDs die wichtigsten Informationen des KIDs wiedergeben soll
- Layering von Informationen, also eine mehrschichtige Darstellung, und die Anpassung des Formats zur besseren Lesbarkeit unter anderem auf Smartphones
- Personalisierung, die ein Angebot von kundenindividuellen KIDs ermöglicht, ggf. durch Nutzung interaktiver Tools
- Aufnahme von Nachhaltigkeitsangaben durch Auskunft zu zwei neu aufgenommenen Nachhaltigkeitskriterien
- Änderungen im Hinblick auf die Aktualisierung von KIDs

Ähnliche Änderungsvorschläge waren auch im letzten Entwurf des Wirtschaftsausschusses des Europäischen Parlaments (ECON) unter Federführung der Abgeordneten Stéphanie Yon-Courtin (Renew Europe) als Berichterstatteerin enthalten. Zusätzlich sieht der Entwurf ein Online Comparison Tool für PRIIPs vor, das über den European Single Access Point bereitgestellt wird und zu dem ein Link in das KID aufgenommen werden soll.

Viele der genannten Punkte wurden vom BSW kritisch gesehen. Insbesondere wies der BSW stets darauf hin, dass die vorgegebene Drei-Seiten-Begrenzung des KIDs durch die hinzukommenden

inhaltlichen Anforderungen nicht einzuhalten sein wird. Für die Darstellung der Nachhaltigkeitskriterien plädierte der BSW für die Aufnahme einer ESG-Skala (Nachhaltigkeitsampel). Dieser Standpunkt wurde auch im EU-Parlament vorgetragen und von einzelnen Parlamentariern entsprechend eingebracht.

Der BSW befand sich zu den verschiedenen PRIIPs-Aspekten im regelmäßigen Austausch mit dem Bundesministerium der Finanzen und hatte diesem unter anderem sein von der PRIIPs-Arbeitsgruppe des BSW erarbeitetes PRIIPs-Eckpunktpapier zur Verfügung gestellt. Das BMF vertritt die deutsche Regierung in der Ratsarbeitsgruppe für PRIIPs im Rahmen der RIS und damit im Rahmen der Vorbereitungen des Trilogverfahrens, bei dem sich Vertreter des EU-Parlaments, des EU-Rates und der EU-Kommission auf einen Verordnungsentwurf einigen. In dem Eckpunktpapier nahm der BSW konkret Stellung zu den geplanten Änderungen, wies aber auch ausdrücklich auf die überaus kurze Umsetzungsfrist – die neuen Regelungen sollen 18 Monate nach der Veröffentlichung im Amtsblatt in Kraft treten – hin. Mit diesem Papier konnten somit die wichtigsten Kritikpunkte des BSW hinterlegt werden.

Mit Ausnahme der Aufnahme von Nachhaltigkeitskriterien ist jedoch fraglich, ob die Änderungsvorschläge zu einer wesentlichen Verbesserung des KIDs im Sinne der von der CMU verfolgten Ziele führen werden.

Auf Basis des Mandats des ECON zum einen und der allgemeinen Ausrichtung des EU-Rats zum anderen ist nun der Weg zu Trilogverhandlungen geebnet. Diese werden uns wahrscheinlich auch im zweiten Halbjahr 2024 beschäftigen.

Der BSW wird dieses Dossier weiterhin eng verfolgen – wie es einem Evergreen gebührt.

Value for Money

Zählen eigentlich nur die Kosten?

»Natürlich soll der Anleger bei jeder Anlage das seinen Verhältnissen und Erfahrungen entsprechende Investment tätigen und Instrumente erwerben, die seinen Anlagezielen entsprechenden Mehrwert bieten und seine finanziellen Aufwendungen rechtfertigen. Der Vorschlag der Kommission ist jedoch impraktikabel.«

Als die EU-Kommission im Juni 2023 ihren Vorschlag für verschiedene unter dem Titel der Retail Investment Strategy zusammengefasste Regulierungsmaßnahmen präsentierte, stellte sie folgende Behauptung auf: Es sei erwiesen, dass es einige Wertpapiere gebe, die dem Privatkunden, wenn überhaupt, nur ein geringes Preis-Leistungs-Verhältnis böten, insbesondere aufgrund der hohen Produktkosten. Dem will sie mit dem neuen, in die MiFID II zu integrierenden Regulierungsansatz namens Value for Money begegnen. Dieser soll in die Product-Governance-Prozesse der Emittenten wie auch der Vertriebsstellen implementiert werden. Hiermit würde nach den Plänen der EU-Kommission die „Werthaltigkeit“ von Finanzprodukten mit Blick auf sämtliche Kosten, also alle Kosten und Entgelte eines Instruments einschließlich der Vertriebskosten, gemessen. Im Wertpapiergeschäft hätte die ESMA den Auftrag, hierzu Kosten- und Performance-Benchmarks für alle Produkte zu entwickeln, die sie zudem regelmäßig veröffentlichen würde. Bei Abweichungen von diesen Benchmarks wäre eine weitere Prüfung notwendig, inwieweit die übersteigenden Kosten und Entgelte gerechtfertigt und verhältnismäßig sind. Wäre dies nicht der Fall, dürfe kein Vertrieb stattfinden. Da die Pflichten nicht nur für die Produzenten, sondern auch für den Vertrieb gelten sollen, müssten Letzterem vom Produzenten die entsprechenden Informationen zur Verfügung gestellt werden.

Dies sind die Vorstellungen der EU-Kommission, die selbst einige Befürworter eines solchen Regimes als sehr ambitioniert qualifiziert haben. Aber auch schon diese Einschätzung ist schwierig, da der EU-Kommissionsvorschlag viele Details offenlässt und nähere Bestimmungen auf Stufe 2 der Rechtsetzung verlagert. Dies ist auch einer der Kritikpunkte an dem Vorschlag. Der BSW gibt zudem zu bedenken, dass der Vorschlag zu sehr auf Kosten fixiert ist und bedenklich in die Richtung einer Preisregulierung geht, die grundsätzlich nicht mit den marktwirtschaftlichen Grundsätzen der EU vereinbar wäre.

»Die gesamte Diskussion zeigt, dass der Vorschlag noch nicht ausgereift war.«

Aber neben diesen eher fundamentalen Kritikpunkten kann man sich auch die Frage stellen, wie granular für Finanzinstrumente Benchmarks aufgestellt werden müssten, um den verfolgten Zweck sinnvoll zu erfüllen. Einige strukturierte Wertpapiere enthalten beispielsweise Ausstattungsmerkmale, mit denen Absicherungen erfolgen oder Risiken reduziert werden. Für diese Instrumente fallen aufgrund eigener Absicherungsgeschäfte des Produzenten/Emittenten gewisse Mehrkosten im Vergleich zu solchen ohne Absicherung oder Risikoschutz an. Dies stellt aber eindeutig einen Mehrwert für den Anleger dar, der letztlich Mehrkosten rechtfertigt. Man wird sich also schon recht feingranular dem Thema Benchmarks nähern müssen, außer wenn man das Ziel verfolgt, dass bestimmte Instrumente künftig nicht mehr angeboten werden sollen. Eine solche Art von indirekter Produktintervention wollen wir aber nicht unterstellen.

Die gesamte Diskussion zeigt, dass der Vorschlag noch nicht ausgereift war. So ist weiterhin zu hinterfragen, inwieweit vor allem auf Grund steuerlicher Gesichtspunkte national unterschiedlich ausgestalteter Finanzinstrumente die ESMA die richtige Behörde wäre. Europäische Benchmarks für national konzipierte Instrumente sind insofern schwierig vorstellbar. Auf jeden Fall wäre dies mit einem erheblichen Aufwand – für alle Beteiligten – verbunden, da für eine Vielzahl von Instrumenten entsprechende Benchmarks erstellt werden müssten. Darauf basierende Befürchtungen, dass insofern mittelbar in die Produktgestaltung und -vielfalt eingegriffen würde, konnten bisher nicht überzeugend ausgeräumt werden.

Auch einige Abgeordnete des zuständigen Wirtschaftsausschusses ECON teilten die Bedenken vieler Marktteilnehmer und folgten dem Vorschlag der Berichterstatterin Yon-Courtin, den EU-Kommissionsvorschlag durch eine von dem jeweiligen Wertpapierdienstleistungsunternehmen durchzuführende interne Vergleichsgruppenanalyse (peer grouping

evaluation) zu ersetzen. Einzelheiten zu den Kosten und Entgelten jedes für Kleinanleger bestimmten Finanzinstruments, gegebenenfalls einschließlich der Vertriebskosten und der Kosten für Beratungsleistungen, sollen danach nur den nationalen Aufsichtsbehörden übermittelt werden müssen. Der ESMA soll es lediglich obliegen, Leitlinien zu den Verfahren und Kriterien zu entwickeln. Dies wäre das berühmte „mildere Mittel“ und grundsätzlich zu begrüßen. Aber auch hier sind viele Fragen offen.

Der Vorschlag der EU-Kommission zeigt sehr deutlich, dass „gut gemeint nicht immer gut gemacht“ ist. Im Grundsatz stimmen wir natürlich mit der EU-Kommission überein: Der Anleger sollte bei jeder Anlage das seinen Verhältnissen und Erfahrungen entsprechende Investment tätigen und Instrumente erwerben, die seinen Anlagezielen entsprechenden Mehrwert bieten und seine finanziellen Aufwendungen rechtfertigen. Dem wird der Vorschlag jedoch unseres Erachtens nicht gerecht und sollte in den anstehenden Trilogverhandlungen gründlich überarbeitet werden. Der Vorschlag des ECON ist ein guter Ausgangspunkt. Es drängt sich aber der Eindruck auf, dass es auch hierbei nicht bleiben kann, da viele Details erst noch festgelegt werden müssten. Eine solche massive Verlagerung der Ausgestaltung auf Stufe 2 des Gesetzgebungsverfahrens auf die ESMA (und EIOPA) und die EU-Kommission erscheint bei einer derartig weitreichenden Reform nicht zuletzt aus demokratischer Sicht bedenklich. Weder dürfen EU-Parlament und EU-Rat hier außen vor bleiben noch dürfen Konsultationen der Betroffenen eingeschränkt werden.

»Vorgaben zu Value for Money müssen auch andere Aspekte als nur Kosten Rechnung tragen. Preisregulierungen sollte es zudem in einer Marktwirtschaft nicht geben.«

Zuwendungen im Wertpapiergeschäft

The Never Ending Story

Selten erhitzte ein Thema der europäischen Wertpapierregulierung die Gemüter aller Marktteilnehmer wie im Jahr 2023, und dies sogar bevor es überhaupt einen Entwurf der EU-Kommission gab – noch nicht einmal einen „geleakten“, was in Brüssel eher die Regel ist: die nächste Reform des Provisionsverbots im Wertpapiergeschäft – eine Never Ending Story. Nur der Vollständigkeit halber sei erwähnt: Es existiert im Wertpapiergeschäft bereits ein grundsätzliches Verbot zur Leistung oder Annahme von Zuwendungen. Nur in Ausnahmefällen sind solche Zuwendungen zulässig, wenn sie beispielsweise die Dienstleistung des Instituts für den Anleger verbessern. Dies gilt bereits seit der MiFID I, die 2007 in Kraft trat. Nunmehr, so der Plan der EU-Kommission, sollten diese Ausnahmen gestrichen werden und wie bei der mit der MiFID II eingeführten unabhängigen Anlageberatung muss der Anleger separat zahlen, wenn er eine Anlageberatung wünscht. Auf Grund des erheblichen politischen Drucks seitens der Mitgliedstaaten im Vorfeld sah der im Sommer 2023 präsentierte, als Kompromiss deklarierte Entwurf vor, zumindest im beratungsfreien Geschäft Zuwendungen völlig zu verbieten. Vielfach rieb man sich die Augen, warum gerade im beratungsfreien Geschäft Zuwendungen verboten werden sollten und nicht bei der Anlageberatung, bei der potenziell eher Interessenkonflikte auftreten können als im Execution-only-Geschäft. Insofern dürften taktische Erwägungen der EU-Kommission verbunden mit der Hoffnung vorgelegen haben, dass in den Verhandlungen mit den Mitgliedstaaten im EU-Rat und EU-Parlament dieser Widerspruch gelöst und das Zuwendungsverbot auch auf die Anlageberatung erstreckt würde.

»Anlageberatung und beratungsfreies Geschäft haben ihre Berechtigung und sollten gefördert und nicht mit weiteren Anforderungen belastet werden.«

Die erhitzte Debatte wurde nach der Veröffentlichung des EU-Kommissionsvorschlags fortgeführt. Die Befürworter unterstützten den Vorschlag mit dem Verweis auf die Niederlande und das Vereinigte Königreich (UK), wo man ein solches Verbot schon vor Jahren eingeführt hat. Ob dies erfolgreich war oder nicht, darüber besteht keine Einigkeit. Zumindest in UK wird derzeit – getrieben von der Erkenntnis, dass vielen Kleinanlegern keine Anlageberatung mehr angeboten wird – konsultiert, auf welchen Wegen dieses Defizit beseitigt werden kann. Die Gegner des Provisionsverbots wiesen darauf hin, dass das bestehende Regelwerk bereits sehr restriktiv sei und ein Verbot dazu führen würde, dass Banken und Wertpapierdienstleistungsunternehmen sich aus dem Wertpapiergeschäft zurückziehen würden. Sie zeigten zudem auf, dass die unabhängige Anlageberatung, die mit der MiFID II eingeführt wurde, sich nicht durchgesetzt habe, da Anleger, insbesondere solche mit Kleinbetragsparplänen oder drei- bis vierstelligen Anlagebeträgen, nicht bereit wären, für eine Anlageberatung einen dreistelligen Eurobetrag zu zahlen.

Kurzum: Die Diskussion wurde und wird erbittert weitergeführt, nicht nur in Brüssel, auch in Berlin im Bundestag. Hier fand sogar eine Anhörung im

Finanzausschuss statt. Nun erscheint es wahrscheinlich, dass der Kommissionsvorschlag stark abgemildert werden wird. Im zuständigen Ausschuss des EU-Parlaments, dem Wirtschaftsausschuss, hat sich die Berichterstatterin Yon-Courtin mit ihrem Vorschlag durchgesetzt, den entsprechenden Vorschlag der EU-Kommission zu streichen. Im EU-Rat wurde zwar der Kommissionsvorschlag gleichfalls gestrichen. Es wurden aber neue Anforderungen an das Zuwendungsregime insgesamt vorgeschlagen. Sicher ist, dass die Diskussionen auch nach den Wahlen von allen beteiligten Institutionen fortgeführt werden. Vielleicht bietet sich aber einer neuen EU-Kommission und einem neuen EU-Parlament die Chance, noch einmal grundsätzlich darüber nachzudenken, wie man gerade für Kleinanleger ein attraktiveres Regelungsumfeld schaffen kann, damit diese verstärkt für ihre Vermögens- und Altersvorsorge den Kapitalmarkt nutzen.

Ohne Frage, der Anlegerschutz darf nicht außer Acht gelassen werden, aber dass das Niveau heute schon sehr hoch ist, dürfte weitgehend unbestritten sein. Es wäre daher an der Zeit, ernsthaft zu evaluieren, wie man mehr Anleger für den Kapitalmarkt gewinnen kann. Ziel sollte es sein, das Rahmenwerk für alle so attraktiv wie möglich auszugestalten, für den Anleger, aber auch die Anbieter von Finanzdienstleistungen. Anlageberatung und beratungsfreies Geschäft haben ihre Berechtigung und sollten gefördert und nicht mit weiteren Anforderungen belastet werden. Bisher scheint es oft eher in die andere Richtung zu gehen. So haben viele junge Anleger beispielsweise in den letzten Jahren die Angebote von Online- und Neobrokern genutzt, mit niedrigen oder gar keinen Transaktionsentgelten Wertpapiergeschäfte zu tätigen. Ja, dies wurde quersubventioniert durch Zahlungen von Emittenten und Handelsplattformen, das sogenannte Payment for Order Flow (siehe hierzu den Artikel auf [S. 22 - 23](#)). Ja, dies sind Zuwendungen. Und ja: Sie wurden offengelegt und die anderen Anforderungen inklusive der Best-execution-Vorgaben wurden ein-

gehalten. Aber: Seit Ende März 2024 gilt ein Verbot, noch nicht in Deutschland, aber in allen anderen Staaten der EU. In der Diskussion wurde das Verbot vor allem mit Anlegerschutzargumenten begründet. Häufig konnte man jedoch den Eindruck gewinnen, dass zumindest auch Aspekte des Wettbewerbs der Handelsplätze in den verschiedenen Mitgliedstaaten untereinander eine Rolle spielten. Nun wird sich der Markt neu sortieren und es bleibt zu hoffen, dass Anlegern weiterhin ein kostengünstiger Einstieg in das Wertpapiergeschäft ermöglicht werden kann. Bedauerlich und kontraproduktiv wäre es auf jeden Fall, wenn es zu einem Rückzug kommen würde.

Insofern ist zu appellieren, dass in einer neuen Legislatur eine sorgfältige Evaluation des Erreichten, aber auch der Defizite, stattfindet, auf deren Basis sodann eine ausgewogene Reform stattfinden kann, die das Wertpapiergeschäft für Privatanleger fördert und nicht erschwert. Nur so kann ein wichtiger Pfeiler der Kapitalmarktunion – oder wie sie Enrico Letta in seinem Ende April 2024 veröffentlichten Report als Spar- und Anlageunion (Savings and Investments Union) bezeichnete – endlich geschaffen werden.

»Ziel sollte es sein, das Rahmenwerk für alle so attraktiv wie möglich auszugestalten, für den Anleger, aber auch die Anbieter von Finanzdienstleistungen.«

Interessenkonflikte bei Payment for Order Flow

Wenn die EU selbst die 2. Finanzmarktrichtlinie nicht für ausreichend hält

Die Gefahr von Interessenkonflikten beschäftigt die Europäische Union bereits seit Längerem. Kundeninteressen, so die Befürchtung, könnten dadurch überlagert werden, dass die Bank beispielsweise in der Anlageberatung nicht das für den Anleger geeignetste Produkt empfiehlt, sondern dasjenige, bei dem sie die höchste Provision vereinnahmen kann. Durch die Finanzmarktrichtlinie MiFID II hatte der europäische Gesetzgeber die diesbezüglichen Vorgaben bereits im Jahre 2014 verschärft. In Deutschland haben diese Regelungen Anfang 2018 Eingang in das Wertpapierhandelsgesetz gefunden.

Seitdem besteht ein noch strengeres Zuwendungsverbot. Wertpapierdienstleistungsunternehmen dürfen im Zusammenhang mit Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebenleistungen keine Zuwendungen wie etwa Provisionen oder Rückvergütungen von Dritten annehmen. Eine Ausnahme von diesem Verbot besteht nur unter den Vorbedingungen der Transparenz und Qualitätsverbesserung. Danach muss das Wertpapierdienstleistungsunternehmen den Anleger bereits vor Erbringung der Dienstleistung über die Existenz und Höhe von Zuwendungen informieren. Zudem muss die Zuwendung darauf ausgelegt sein, die Qualität der für den Anleger erbrachten Dienstleistung zu verbessern, also für diesen einen Mehrwert zu schaffen.

Eine besondere Erscheinungsform von Zuwendungen ist das sogenannte Payment for Order Flow („PFOF“). Hierbei handelt es sich um Vergütungen, die

insbesondere Online- und Neobroker dafür erhalten, dass sie die Wertpapieraufträge ihrer Anleger an eine bestimmte Ausführungsplattform weiterleiten oder dort ausführen lassen. Mit PFOF wurden oft günstigere Transaktionsentgelte für Anleger finanziert. Dieses Modell ist vor allem in Deutschland gebräuchlich. Die EU sieht indes auch in dieser Praxis eine Gefahr von Interessenkonflikten. Sie hat deshalb erstmals Ende 2021 ein PFOF-Verbot ins Spiel gebracht und damit kontroverse Diskussionen ausgelöst.

Befürworter eines Verbots warnten davor, dass Kundenorders nicht an den Ausführungsplatz mit der besten Kursqualität, sondern an denjenigen mit den höchsten Rückvergütungen für den Order Flow weitergeleitet werden könnten. Eine von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht in Auftrag gegebene Studie aus dem Frühjahr 2022 bestätigte diese Befürchtungen jedoch nicht. Danach haben Anleger von Onlinebrokern mit niedrigeren Ordervolumina unter Berücksichtigung der Transaktionskosten nicht schlechter abgeschnitten als bei einer direkten Auftragserteilung an eine klassische Börse. Demgegenüber verwiesen Kritiker eines solchen Verbots insbesondere darauf, dass Gebührenmodelle, denen PFOF zugrunde liegen, auch Kleinanlegern den von der EU propagierten Zugang zu den Kapitalmärkten erleichtern. Denn durch die Rabattierung der Orderprovisionen würden Transaktionskosten ermöglicht, die auch bei kleineren Aufträgen wie etwa im Rahmen von Sparverträgen tragbar und wirtschaftlich bleiben.

»PFOF ermöglicht insbesondere Anlegern mit kleineren Budgets eine aktive Beteiligung an den Finanzmärkten und den Aufbau von Wertpapiervermögen.«

»Wenn die Zahlungen ausschließlich dem Anleger zugutekommen, gibt es keine Interessenkonflikte. Der BSW setzt sich dafür ein, dass derartige Modelle rechtssicher möglich bleiben.«

Seit Herbst 2023 ist klar, dass ein Verbot von Payment for Order Flow kommen wird, und zwar durch eine Ergänzung der Finanzmarktverordnung (MiFIR) um den neuen Art. 39a. Die Vorschrift wurde im Laufe des Gesetzgebungsverfahrens einige Male geändert. Wichtig war dabei die Klarstellung, dass das PFOF-Verbot dann greift, wenn die Vergütung für die Ausführung bzw. die Weiterleitung von Aufträgen an einen „bestimmten“ Ausführungsplatz gewährt wird. Zudem sind, ähnlich wie es in einer früheren Textfassung geregelt war, auch Ausnahmeregelungen für Rabatte und Nachlässe vorgesehen, sofern diese nach der jeweiligen Gebührenordnung eines Handelsplatzes zulässig sind. Allerdings wird nunmehr gefordert, dass diese Rabatte und Nachlässe ausschließlich den Anlegern zugutekommen müssen. Mitgliedstaaten, in denen PFOF bereits praktiziert wird, dürfen die ihrer Rechtshoheit unterliegenden Wertpapierfirmen bis zum 30. Juni 2026 von dem Verbot ausnehmen, sofern sie Wertpapierdienstleistungen nur gegenüber Anlegern in diesem Mitgliedstaat anbieten. Deutschland macht von dieser Option durch eine Ergänzung des Wertpapierhandelsgesetzes (§ 138a) Gebrauch.

Der BSW befindet sich in einem intensiven Austausch mit den Mitgliedern und der BaFin. Ziel ist es, ein gemeinsames rechtliches Verständnis für Fragestellungen wie etwa die generelle Reichweite der Verbotsnorm oder zur Zulässigkeit bislang gebräuchlicher Usancen zu entwickeln.

BSW-Forum

11. September 2023
im Hotel Steigenberger Frankfurter Hof

Bei unserem BSW-Forum am 11. September 2023 präsentierten wir stolz unseren neuen Namen, unsere überarbeitete Struktur und unser frisches Erscheinungsbild. Über 200 Teilnehmer aus den Bereichen Wirtschaft, Politik, Verwaltung und Medien nahmen daran teil. Die Bühne war geprägt von lobenden Worten und spannenden Diskussionen zu aktuellen Themen.

“

**Ich würde mir wünschen,
dass insgesamt mehr Menschen in
Deutschland erkennen, dass der
Kapitalmarkt nicht gefährlich ist,
sondern dass vielmehr das Sparbuch
gefährlich sein kann.**

*Christian Lindner,
Bundesminister für Finanzen*

PANEL-DISKUSSION

»Inflation und Krisen – welche Beratung und Regulierung brauchen Anlegerinnen und Anleger jetzt?«

v.l.n.r. Dr. Henning Bergmann, Lennard Oehl, Anja Schulz, Stefan Müller, Marc Tüngler, Prof. Dr. Christian Koziol, Christian Vollmuth



KEYNOTE

»Zukunft – eine Bedienungsanleitung«

*Dr. Florence Gaub
Direktorin am NATO Defence College*



»Deshalb werbe ich für den Aufbau der finanziellen Bildung in Deutschland – und begrüße das Engagement Ihres Verbandes für mehr Verständlichkeit und Transparenz der Produkte sowie für mehr Anlegerschutz.«

Christian Lindner, Bundesminister für Finanzen



PANEL-DISKUSSION
**»Zukunft verstehen, Chancen
wahrnehmen – wie machen wir
Menschen Mut und Lust auf Zukunft?«**

*Prof. Dr. Andreas Rödde, Hermann Binkert,
Stefan Schilber*



KEYNOTE
**»Keine Finanzprodukte mehr ohne
Nachhaltigkeit? – Wie Sustainable
Finance den Finanzmarkt verändert«**

*Dr. Esther Wandel,
Ministerialrätin im Bundesministerium der Finanzen,
Referat Investmentfonds und Sustainable Finance*

KEYNOTE
»Regulierung und Wertpapiergeschäft – der Blick der europäischen Aufsicht«

Verena Ross, Vorsitzende (Chair) ESMA



»Unsere Vision haben wir in einem Satz formuliert, so einfach verständlich wie die Produkte, für die wir stehen: Ein strukturiertes Wertpapier in jedem Depot.«

Christian Vollmuth, geschäftsführender Vorstand des BSW



KEYNOTE
»Medienwelt im Wandel – worauf sich Finanzdienstleister einstellen sollten«

Jan Dams, Ressortleiter Wirtschaft und Finanzen (Die Welt)

Neuer Name, klare Positionierung

**DDV wird Bundesverband für
strukturierte Wertpapiere (BSW)**



Nach 15 Jahren benannte sich der Deutsche Derivate Verband beim jährlichen Branchenforum am 11. September 2023 in Bundesverband für strukturierte Wertpapiere (BSW) um. Mit der Umbenennung in BSW wurde der technische Begriff des Derivats ersetzt, denn strukturierte Wertpapiere positionieren sich zwischen traditionellen Wertpapierkategorien wie Anleihen und Aktien. Diese Wertpapiere sind wesentliche und transparente Bausteine für den Vermögensaufbau, -erhalt und

die -absicherung privater Anleger in einer modernen Investmentkultur. Geschäftsführender Vorstand Christian Vollmuth: „Unsere Finanzprodukte verdienen es, als echte Wertpapiere anerkannt zu werden. Sie haben einen von der Aufsicht genehmigten Prospekt, transparente Auszahlungsprofile und sind an Börsen gelistet. Zudem nutzen sie die gesamte Infrastruktur des Wertpapierhandels und der -abwicklung.“

15-jähriges Jubiläum

Im Februar 2008 gründeten die führenden Emittenten strukturierter Wertpapiere den Deutschen Derivate Verband (DDV). Seitdem vertreten wir – nun als BSW – die Interessen der Branche gegenüber Politik und Aufsichtsbehörden und stärken den Anlegerschutz durch vielfältige Transparenzmaßnahmen. Dieses Jubiläum wurde mit den Mitgliedern und treuen Wegbegleitern in der Frankfurter Geschäftsstelle gefeiert.



DDV-Preis für Wirtschaftsjournalismus



Preisträgerinnen und Preisträger des DDV-Preises für Wirtschaftsjournalismus 2023

Carsten Korfmacher, Reporter „Nordkurier“
Journalist des Jahres

Astrid Dörner und Felix Holtermann, „Handelsblatt“-Korrespondenten
Artikelserie zur „Kryptobörse FTX und deren Niedergang“
Kategorie: Allgemeine Wirtschafts- und Finanzpolitik

Brigitte Scholtes, Redakteurin „Deutschlandfunk“
„Wertanlage, Rohstoff, Schmuck – von schmutzigem und sauberem Gold“
Kategorie: Geldanlage

Matthias Fischer, stellvertretender Chefredakteur und Redaktion „Euro“
„Einfach vorsorgen“
Kategorie: Altersvorsorge

Emmeran Eder, Redakteur „Euro am Sonntag“
„In aller Ruhe durch schwierige Börsenzeiten“
Kategorie: Strukturierte Wertpapiere

Daniela Helemann, Chefredakteurin „Der Zertifikateberater“
„Wie grün darf es für Sie sein?“
Kategorie: Sustainable Finance

Sonderpreise

Leonie Thim, Redakteurin „Bayerischer Rundfunk“
„Finanzen für Frauen: Was bringen ‚Bootcamps‘ und Finfluencer?“
Kategorie: Sonderpreis der Jury „Crossmedial“

(Der DDV-Preis für Wirtschaftsjournalismus wurde gemeinsam mit der Börse Frankfurt, der Börse Stuttgart Group und der Börse gettex exchange für herausragende journalistische Leistungen verliehen. Er wurde zum BSW-Preis für Wirtschaftsjournalismus umbenannt.)



Alle anwesenden
Preisträger, v. l. n. r.
Matthias Fischer,
Emmeran Eder,
Brigitte Scholtes,
Leonie Thim,
Daniela Helemann,
Carsten Korfmacher



Carsten Korfmacher,
Reporter „Nordkurier“
Journalist des Jahres



Astrid Dörner,
„Handelsblatt“-Korrespondentin
Kategorie: Allgemeine Wirtschafts-
und Finanzpolitik



Felix Holtermann,
„Handelsblatt“-Korrespondent
Kategorie: Allgemeine Wirtschafts-
und Finanzpolitik

Studie Discount-Zertifikate

Stärke auch in schwachen Marktphasen



der betrachteten Discount-Zertifikate erzielten im Jahr 2022 eine positive Rendite.



der betrachteten Discount-Zertifikate hatten eine höhere Rendite als ihr Basiswert (Outperformance).



der betrachteten Discount-Zertifikate erzielten eine positive Rendite, während sich ihre Basiswerte negativ entwickelt haben.

Im herausfordernden Marktumfeld des Jahres 2022 konnte eine der ältesten und zugleich beliebtesten Gattungen der strukturierten Wertpapiere, die Discount-Zertifikate, gegenüber den Direktinvestments in den Basiswerten punkten. Dies belegte die 2023 zum vierten Mal veröffentlichte Discount-Studie. In der Studie wurden 173.151 Discount-Zertifikate auf die 70 Top-Basiswerte (5 Indizes und 65 Aktien) aus Deutschland, Europa und den USA analysiert. Die durchschnittliche Rendite aller untersuchten Discount-Zertifikate lag im Jahr 2022 bei -3,8 Prozent, während die Basiswerte 10,1 Prozent verloren. Von den im Jahr 2022 fälligen 67.986 Discount-Zertifikaten (= 39,3 Prozent der untersuchten Produkte) hatten 49,6 Prozent ihre maximale Rendite erzielt. Diese betrug durchschnittlich 7 Prozent p. a. .

Diese Erfolgsgeschichte basiert auch auf der schon als intuitiv zu bezeichnenden Verständlichkeit von Discount-Zertifikaten. So erwerben Anleger ein Discount-Zertifikat zu einem Preis, der einen Abschlag, den Discount, gegenüber dem Kurs des Basiswerts, beispielsweise einer Aktie, beinhaltet. Dieser Discount wirkt dämpfend bei Kurseinbußen. Für diesen Einstieg nehmen Anleger jedoch in Kauf, dass sie nur bis zur Höhe eines Caps an einer positiven Wertentwicklung des Basiswerts partizipieren. Discount-Zertifikate sind aktuell für mehr als 560 Basiswerte der Anlageklassen Aktien, Indizes und Rohstoffe verfügbar.

»Nach der BSW-Discount-Studie wiesen 2022 zwei Drittel der untersuchten Discount-Zertifikate eine Outperformance gegenüber ihren Basiswerten auf.«

Verteilung der Renditen von Discount-Zertifikaten und Basiswerten im Vergleich



Quelle: TTMzero GmbH und Boerse Stuttgart Group, 2023

Das große Angebot an Caps und Fälligkeiten ermöglicht Anlegern die Depotbeimischung differenzierter Strategien für defensive, neutrale, aber auch offensive Anlagehorizonte.

Die Studie hat deutlich gezeigt, dass Discount-Zertifikate im Vergleich mit den Direktinvestments gerade in turbulenten Börsenphasen „zuverlässige“ Wertpapiere mit risikodämpfenden Eigenschaften sein können, da sie auch in seitwärts und moderat abwärts tendierenden Märkten attraktive Renditen abwerfen und zur Stabilisierung des Depots beitragen können. Nach der BSW-Discount-Studie wiesen 2022 zwei Drittel der untersuchten Discount-Zertifikate eine Outperformance gegenüber ihren Basiswerten auf.

Discount-Zertifikate tragen wie andere strukturierte Wertpapiere zu einer Wertpapierkultur bei, in der mündige Anleger Zugang zu den für sie passenden Wertpapierlösungen für Vermögensaufbau, -anlage und -absicherung haben.

Die vollständige Studie finden Sie hier [auf unserer Website:](#)



BSW-Branchentreff zu Finanzieller Bildung



Von links nach rechts: Christian Vollmuth, Sven Schumann, Dr. Oliver Wagner

Im November 2023 fand der erste BSW-Branchentreff in der Frankfurter Geschäftsstelle statt. Ziel des neuen Formats ist es, zusammen mit den Mitgliedern des BSW und renommierten Referenten zu spannenden und politisch aktuellen Themen zu diskutieren, die im Fokus unserer Branche stehen.

Thema des ersten Branchentreffs war die finanzielle Bildung. Hierbei spielt die im März 2023 gestartete „Initiative Finanzielle Bildung“ des Bundesministeriums für Bildung und Forschung (BMBF) und des Bundesministeriums der Finanzen (BMF) eine wichtige Rolle. Als Branchenverband für strukturierte Wertpapiere unterstützen wir aktiv diese Initiative und bringen in den regelmäßigen Veranstaltungen der beiden Ministerien unsere Kompetenz und Unterstützung ein. Wir begrüßen diesen Ansatz, mit dem auch der föderalen Bildungs- und Kulturpolitik neue und vor allem notwendige Impulse gegeben werden.

Denn wir sind der Auffassung: Nur eine umfassende Finanzbildung befähigt Anleger dazu, bei Vermögensaufbau, -erhalt und -absicherung souveräne Entscheidungen zu treffen und so ihre finanziellen Ziele zu erreichen. Gut informierte und verständige Anleger mit einem soliden Verständnis für

»Nur eine umfassende Finanzbildung befähigt Anleger dazu, bei Vermögensaufbau, -erhalt und -absicherung souveräne Entscheidungen zu treffen und so ihre finanziellen Ziele zu erreichen.«

wirtschaftliche Zusammenhänge, die Kapitalmärkte und die dort gehandelten Wertpapiere haben überhaupt die Fähigkeit, die Reichweite ihrer Anlageentscheidungen zu überblicken und die Entwicklung ihrer Anlagen im Blick zu behalten, um gegebenenfalls auf Marktentwicklungen reagieren zu können. Gerade für unterschiedliche Marktentwicklungen spielen strukturierte Wertpapiere bei Vermögensaufbau, -erhalt und -absicherung eine wichtige Rolle.

Finanzbildung steht aber nicht nur auf der Agenda des BMF und BMBF, sondern soll auch durch die aktuell diskutierten Vorschläge der EU-Kommission unter dem Oberbegriff „Retail Investment Strategy (RIS)“ gefördert werden. Dies befürworten wir ausdrücklich. Beim Branchentreff hatten wir mit Sven Schumann, stellvertretender Vorsitzender des Bündnisses Ökonomische Bildung Deutschland (BÖB), einen fachkundigen Referenten für dieses Thema gewonnen. Kernanliegen des BÖB ist die bundesweite Aufnahme ökonomischer Bildungsinhalte in geeignete Schulfächer in allen weiterführenden Schulen in allen Bundesländern. Beim Thema Finanzbildung unterstützen wir als Verband selbst und über unsere Mitglieder sehr gerne.

»Finanzbildung und der Umgang mit Finanzfragen muss Teil des Grundwissens und der Alltagskompetenzen in Deutschland werden.«

Christian Lindner, Bundesminister für Finanzen

Regulierung des Wertpapiergeschäfts – Interessenvertretung in Berlin und Brüssel

»Wir sind davon überzeugt, dass strukturierte Wertpapiere Teil einer Wertpapierkultur werden sollten [...], um den Vermögensaufbau und die private Altersvorsorge sinnvoll und nachhaltig zu gestalten.«

Eine Vielzahl der Neuregulierung, die die BSW-Mitglieder betrifft, hat ihren Ursprung auf europäischer Ebene. Die europäischen Institutionen, allen voran die EU-Kommission mit ihrem legislativen Initiativrecht, haben auch im letzten vollen Jahr ihrer Legislatur vor den Wahlen zum EU-Parlament wieder umfassende Aktivitäten in Sachen Wertpapierregulierung gezeigt. Einige der Hauptthemen wurden in den vorangegangenen Artikeln bereits beleuchtet (Retail Investment Strategy, SFDR und PFOF). Sie werden uns auch in den nächsten Wochen und Monaten beschäftigen, sei es bei der Auslegung und Implementierung (SFDR und PFOF) oder bei den weiteren Diskussionen über die finalen Regelungstexte (RIS).

Aber auch die Markets in Crypto-Assets Regulation (MiCAR) trat 2023 in Kraft. Und seit März 2023 bietet das DLT Pilot Regime der EU die Möglichkeit, dass Wertpapierfirmen, Marktbetreiber und Zentralverwahrer in einer zeitlich befristeten Testumgebung prüfen können, ob sie in den Handel mit tokenisierten Finanzinstrumenten an regulierten Märkten auf Basis der Distributed-Ledger-Technologie (DLT) einsteigen wollen.

Damit kann der Bogen zur deutschen Regulierung geschlagen werden, der vor dem Hintergrund der von uns unterstützten europäischen Harmonisierung nur wenig Raum für nationale Regelungen lässt. Im Bereich der elektronischen und Krypto-Wertpapiere sowie deren Verwahrung hat der deutsche Gesetzgeber 2023 den Rechtsrahmen weiterentwickelt, den wir im BSW im Zusammenhang mit den diversen Digitalisierungsprojekten vieler Mitglieder eng begleiten – sowohl im Zuge der Gesetzgebungsverfahren als auch bei strategischen Ausrichtungen.

Bei all den genannten Regulierungsprojekten ist der BSW in Berlin und Brüssel aktiv und – wenn es an die Umsetzung geht – ebenso bei den Aufsichtsbehörden in Paris, Frankfurt oder Bonn. Auf Brüsseler Ebene geschieht dies zudem oft im Spannung mit unserem europäischen Verband EUSIPA, um das gemeinsame Gewicht aller Emittenten und Vertriebe von strukturierten Wertpapieren in der EU in die berühmte Waagschale zu werfen.

Nicht selten werden wir aber hier wie auch in Berlin nach wie vor mit Stereotypen konfrontiert, dass strukturierte Wertpapiere zu komplex, zu kompliziert, zu kostenträchtig und risikoreicher als andere Arten von Finanzinstrumenten seien. Dem begegnen wir mit Aufklärung, Informationen und Studien. Denn wir sind davon überzeugt, dass strukturierte Wertpapiere Teil einer Wertpapierkultur werden sollten, die inzwischen auch viele Politiker als sinnvoll und erstrebenswert ansehen, um den Vermögensaufbau und die private Altersvorsorge sinnvoll und nachhaltig zu gestalten. Hierfür setzen wir uns derzeit massiv in Berlin ein, wo wir hoffen, dass das private Altersvorsorgesparen noch in dieser Legislatur einen neuen Schub erhalten wird.

Das Thema „Altersvorsorge“ steht nicht nur für das Berliner BSW-Team am Brandenburger Tor unter der neuen Leitung von Dr. Oliver Wagner, sondern für das ganze Team oben auf der Prioritätenliste der politischen Themen. Wir erhoffen uns hiervon starke Impulse für das Wertpapiergeschäft in Deutschland, die allen Anlegern wie auch unseren Mitgliedern nutzen.

Der Markt für strukturierte Wertpapiere in Deutschland

Der deutsche Markt für strukturierte Wertpapiere konnte im Jahr 2023 die positive Entwicklung des Vorjahres fortsetzen. Per Ende Dezember 2023 belief sich das in strukturierten Wertpapieren investierte Volumen (Marktvolumen) auf 103 Mrd.

Euro – das sind 39,9 Prozent mehr als Ende 2022. Das Marktvolumen entfällt zu 97,4 Prozent auf Anlageprodukte; auf Hebelprodukte entfallen die restlichen 2,6 Prozent.

Marktvolumen strukturierter Wertpapiere



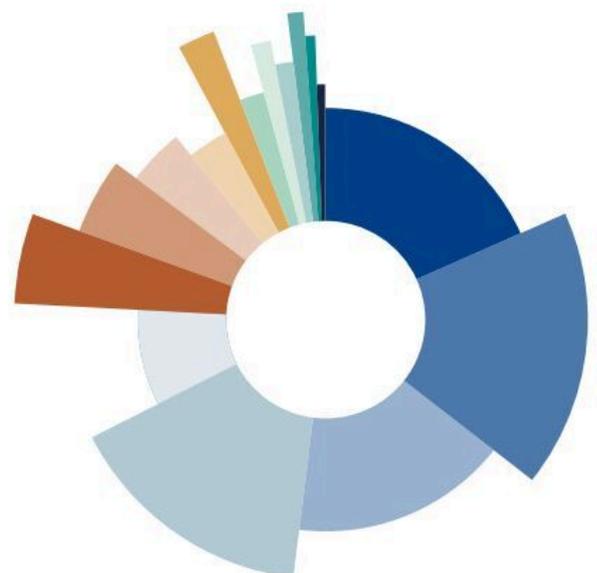
Quelle: Die Infront Quant AG erhebt die Daten im Auftrag des BSW monatlich bei 16 teilnehmenden Emittenten.

Strukturierte Wertpapiere

Marktanteile nach Marktvolumen Q4 2023

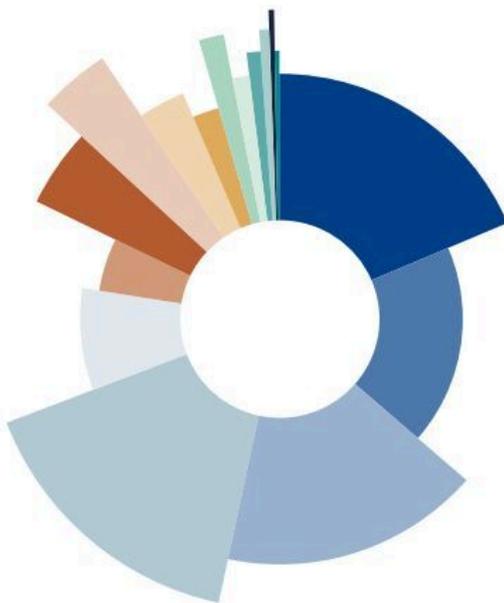
■ 18,37% LBBW	■ 3,12% Goldman Sachs
■ 17,25% DekaBank	■ 1,95% Vontobel
■ 16,45% DZ BANK	■ 1,47% J.P. Morgan
■ 15,65% Helaba	■ 1,29% UBS
■ 8,34% Société Générale	■ 0,95% HBSC
■ 4,72% UniCredit	■ 0,83% Barclays
■ 4,69% Deutsche Bank	■ 0,57% Morgan Stanley
■ 3,83% BNP Paribas	■ 0,51% Citi

Bei den Marktanteilen der Emittenten nach Marktvolumen belegt die LBBW mit 18,4 Prozent den ersten Platz (Vorjahr: DekaBank mit 26 Prozent), gefolgt von der DekaBank mit 17,3 Prozent (Vorjahr: DZ BANK mit 18,5 Prozent) und der DZ BANK mit 16,5 Prozent (Vorjahr: LBBW mit 14,3 Prozent).



»Marktvolumen und Börsenumsätze belegen, dass strukturierte Wertpapiere einen festen Platz in der Vermögensstruktur privater Anleger in Deutschland haben.«

Christian Vollmuth, geschäftsführender Vorstand des BSW

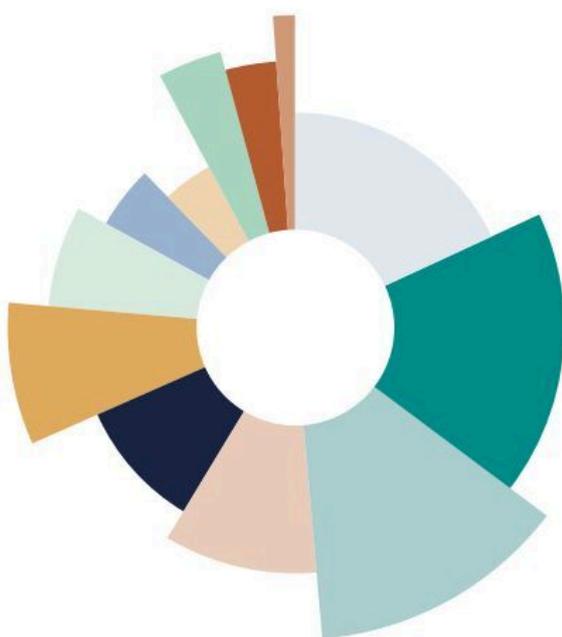


Anlageprodukte

Marktanteile nach Marktvolumen Q4 2023

■ 18,87% LBBW	■ 3,09% Goldman Sachs
■ 17,71% DekaBank	■ 1,79% Vontobel
■ 16,77% DZ BANK	■ 1,41% J.P. Morgan
■ 16,08% Helaba	■ 1,14% UBS
■ 8,08% Société Générale	■ 0,85% Barclays
■ 4,78% Deutsche Bank	■ 0,62% HSBC
■ 4,77% UniCredit	■ 0,26% Citi
■ 3,66% BNP Paribas	■ 0,12% Morgan Stanley

Bei den Anlageprodukten gilt für die Top-3-Emitenten die gleiche Rangfolge wie für den Gesamtmarkt: Die LBBW belegt bei den Marktanteilen nach Marktvolumen den ersten Platz, gefolgt von der DekaBank und der DZ BANK.



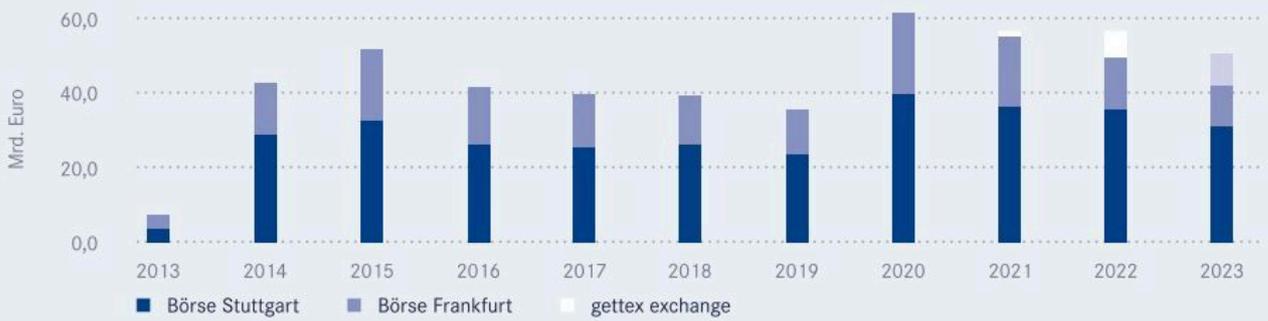
Hebelprodukte

Marktanteile nach Marktvolumen Q4 2023

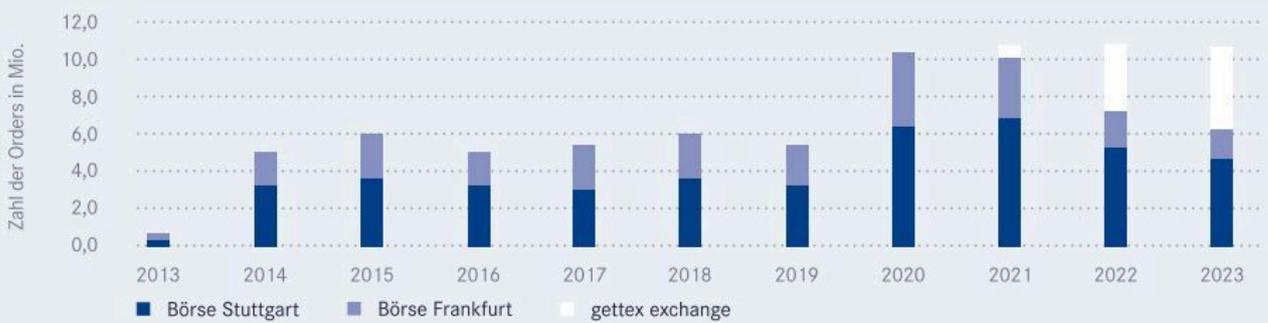
■ 18,24% Société Générale	■ 6,65% UBS
■ 17,24% Morgan Stanley	■ 4,69% DZ BANK
■ 13,22% HSBC	■ 4,39% Goldman Sachs
■ 10,07% BNP Paribas	■ 3,47% J.P. Morgan
■ 9,82% Citi	■ 3,04% UniCredit
■ 8,06% Vontobel	■ 1,11% Deutsche Bank

Ein gänzlich anderes Bild ergibt sich bei den Hebelprodukten: Hier dominiert die Société Générale die Tabelle, dicht gefolgt von Morgan Stanley und HSBC auf dem dritten Rang. Sie bilden mit BNP Paribas und Citi die Top-5-Emittenten.

Jährliches Börsenumsatzvolumen



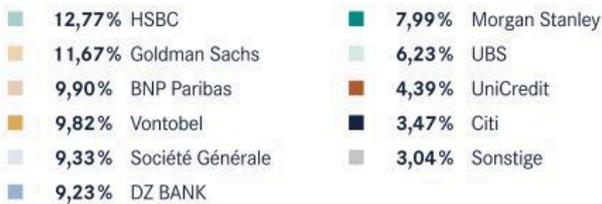
Zahl der Kundenorders pro Jahr



Auch das Jahr 2023 war von einem sehr lebhaften börslichen Handel von strukturierten Wertpapieren geprägt: An den Börsen Stuttgart, Frankfurt und gettex exchange wurden strukturierte Wertpapiere im Wert von 49,2 Mrd. Euro umgesetzt. Damit

liegt das Handelsvolumen zwar etwas unter dem Niveau des sehr guten Vorjahrs, die Anzahl der börslichen Geschäfte lag mit 10,1 Mio. Orders allerdings auf nahezu gleichem Niveau.

Marktanteile nach Börsenumsätzen zum Jahresende



Da der börsliche Handel von Hebelprodukten dominiert wird, belegt HSBC eine Spitzenposition vor Goldman Sachs und BNP Paribas bei den Marktanteilen nach börslichen Handelsvolumina.



Quelle: Die Boerse Stuttgart Group erhebt die Daten für den Börsenhandel im Auftrag des BSW bei den Börsen Stuttgart, Frankfurt und gettex exchange.

Vorstand



Markus Bärenfänger

leitet bei der DZ BANK AG die Abteilung Kunden und Vertriebsmanagement im Bereich Kapitalmärkte Privatkunden.



Peter Bösenberg

ist Deputy Head of Public Distribution Europe bei der Société Générale und leitet die öffentliche Vertriebsplattform für Deutschland und Österreich sowie das gleichnamige Team.



Stephan Frerker

leitet als Managing Director bei der DekaBank die Einheit Strukturierung und Derivatehandel.



Christine Romar

leitet bei Citi europaweit den Vertrieb von strukturierten Wertpapieren an Privatkunden.



Christian Vollmuth

leitet als geschäftsführender Vorstand des BSW die Geschäftsstellen, betreut die Mitglieder und ist im engen Austausch mit der Politik in Berlin und Brüssel, den Ministerien sowie der Aufsicht.

Wissenschaftlicher Beirat



Prof. Dr. Christian Koziol
(Vorsitzender)
Eberhard Karls Universität Tübingen
Inhaber des Lehrstuhls für Finance



Prof. Dr. Lutz Johanning
WHU – Otto Beisheim School of Management
Inhaber des Lehrstuhls für empirische Kapital-
marktforschung



Prof. Dr. Britta Hachenberg
Technische Hochschule Köln
Inhaberin der Professur für Finanzwirtschaft



Prof. Dr. Dirk Schiereck
Technische Universität Darmstadt
Leiter des Fachgebiets Unternehmensfinanzierung

Ausschüsse

Ausschuss Regulierung und Anlegerschutz



Helmut Höfer
(Vorsitzender)
Société Générale S.A.
Managing Director | Syndikusanwalt |
Head of Legal SGCIB Germany & Austria



Jan Krauß
(Stellvertreter)
LBBW
Leiter der Rechtsabteilung Kapitalmarkt &
Anlageprodukte



Janos Hennig
(Stellvertreter)
Deutsche Bank AG
Managing Director – Legal PB Investment Solutions

Ausschuss Emissionsgeschäft



Georg Krull
(Vorsitzender)
HSBC Deutschland
Head of Treasury, Derivatives & Loan Operations |
Head of Derivatives Public Issuance



Sandra Lorscheid
(Stellvertreterin)
Société Générale S.A.
Director | Head of Legal – Structured Products



Dr. Holger Martin
(Stellvertreter)
Bank Vontobel Europe AG
Executive Director | Syndikusrechtsanwalt |
Head of Product Legal Europe & Regulatory



Ausschuss Steuern

Thomas Wagner
(Vorsitzender)
HypoVereinsbank – UniCredit Bank AG
Head of Withholding Tax & Products



Dr. Bettina Maaß
(Stellvertreterin)
DZ BANK AG
Gruppenleiterin Produktsteuerberatung
(Konzern-Finanzen)



Markus Taubel
(Stellvertreter)
DekaBank
Leiter Steuern

Ausschuss Sustainable Finance



Ruben Seebaß
(Vorsitzender)
DZ BANK AG
Abteilungsleiter – Emissionsprozess &
Produktregulatorik



Dr. Bernd Spendig
(Stellvertreter)
HypoVereinsbank – UniCredit Bank AG
Head of ESG – Client Risk Management



Sebastian Römer
(Stellvertreter)
DekaBank
Produktmanagement Zertifikate

Team



Annette Abel
Referentin Branchenkommunikation I
Digitale Medien

Bundesverband für strukturierte Wertpapiere
Feldbergstraße 38 | 60323 Frankfurt

Telefon: +49 69 244 3303 66
Mobil: +49 162 274 4742
E-Mail: abel@derbsw.de



Saskia Graumüller
Finanzcontrolling

Bundesverband für strukturierte Wertpapiere
Pariser Platz 3 | 10117 Berlin

Telefon: +49 30 4000 475 15
Mobil: +49 172 197 4077
E-Mail: graumueller@derbsw.de



Sven Harraß
Governmental Affairs Manager

Bundesverband für strukturierte Wertpapiere
Pariser Platz 3 | 10117 Berlin

Telefon: +49 30 4000 475 30
Mobil: +49 172 383 0517
E-Mail: harrass@derbsw.de



Meike Joseph
Assistentin Office Management

Bundesverband für strukturierte Wertpapiere
Pariser Platz 3 | 10117 Berlin

Telefon: +49 30 4000 475 40
E-Mail: joseph@derbsw.de



Annekatrin Kutzbach
Senior Legal Counsel Recht & Regulierung

Bundesverband für strukturierte Wertpapiere
Feldbergstraße 38 | 60323 Frankfurt

Telefon: +49 69 244 3303 50
Mobil: +49 172 656 2212
E-Mail: kutzbach@derbsw.de



Carsten Heise
Senior Legal Counsel Recht & Regulierung

Bundesverband für strukturierte Wertpapiere
Feldbergstraße 38 | 60323 Frankfurt

Telefon: +49 69 244 3303 80
Mobil: +49 172 365 6738
E-Mail: heise@derbsw.de



Juliane Holl
Referentin Sustainable Finance | ESG

Bundesverband für strukturierte Wertpapiere
Feldbergstraße 38 | 60323 Frankfurt

Telefon: +49 69 244 3303 70
Mobil: +49 172 868 6015
E-Mail: holl@derbsw.de



Christian Vollmuth
Geschäftsführender Vorstand

Bundesverband für strukturierte Wertpapiere
Feldbergstraße 38 | 60323 Frankfurt

Telefon: +49 69 244 3303 33
Mobil: +49 172 450 9897
E-Mail: vollmuth@derbsw.de



Dr. Oliver Wagner
Leiter Büro Berlin

Bundesverband für strukturierte Wertpapiere
Pariser Platz 3 | 10117 Berlin

Telefon: +49 30 4000 475 50
Mobil: +49 151 624 848 66
E-Mail: wagner@derbsw.de



Judith Watzinger
**Assistentin des geschäftsführenden
Vorstands | Office Management**

Bundesverband für strukturierte Wertpapiere
Feldbergstraße 38 | 60323 Frankfurt

Telefon: +49 69 244 3303 60
Mobil: +49 172 529 4692
E-Mail: watzinger@derbsw.de

Impressum

Herausgeber:

Bundesverband für strukturierte Wertpapiere e. V.
Vereinsregisternummer: VR 13943

Redaktion:

Annette Abel, Sven Harraß, Carsten Heise,
Juliane Holl, Annekatri Kutzbach,
Dr. Nikolaus Dominik Neundörfer, Dr. Oliver Wagner

Lektorat:

Apostroph Group

Gestaltung:

Jungrad.Design

Druck:

DCM Druck Center Meckenheim

Bildnachweise:

BSW: S. 29

Fabienne Karmann: S. 9, S. 40, S. 44, S. 45

Markus Schmidt: S. 40

Michael Fahrig: S. 44

Peter Himsel: S. 42, S. 43

Stefan Wildhirt: S. 5, S. 25, S. 26, S. 27, S. 40, S. 42,
S. 43, S. 44, S. 45

Sascha Baumann: S. 31



www.derbsw.de



Bundesverband für strukturierte
Wertpapiere (BSW)



BSW – Bundesverband für
strukturierte Wertpapiere

Fördermitglieder

adesso | business.
people.
technology.

/ BAADER /

**BÖRSE
FRANKFURT**

**Boerse Stuttgart
Group**

comdirect

**Consors
bank!**
by BNP PARIBAS

deriserv DERIVATIVES DATA SERVICE

Deutsche Bank
maxblue

 **DEUTSCHE BÖRSE
COMMODITIES**

DKB
Deutsche Kreditbank AG

FACTSET

finanzen.net

**flatEX=DEGIRO
BANK**

gettex
exchange

 **Infront**

ING 

lpa_

**onvista
media**

 **broker**

 **Smartbroker**

solvians

 **SPECTRUM***

**TRADE
REPUBLIC** 

Geschäftsstelle Berlin

Pariser Platz 3

10117 Berlin

Telefon: +49 30 4000 475 0

Telefax: +49 30 4000 475 66

E-Mail: info@derbsw.de

Geschäftsstelle Frankfurt

Feldbergstraße 38

60323 Frankfurt am Main

Telefon: +49 69 244 33 03 60

Telefax: +49 69 244 3303 99

E-Mail: info@derbsw.de

Geschäftsstelle Brüssel

Place Schuman 2-4 / Level 6

1040 Brüssel, Belgien