

JAHRES BERICHT 2022



Mitglieder

 **BARCLAYS**

 **BNP PARIBAS**

 **citi**

 **„Deka**

 **Deutsche Bank**

 **DZ BANK**
Die Initiativbank

**Goldman
Sachs**

 **HSBC**

 **UniCredit**

J.P.Morgan

LBΞBW

Morgan Stanley

 **SOCIETE
GENERALE**

 **UBS** Investment
Bank

Vontobel

Deutscher Derivate Verband
Jahresbericht 2022

Vorwort

Im Jahr 2022 warteten großen Herausforderungen auf Anlegerinnen und Anleger: der russische Angriff auf die Ukraine, stark steigende Preise für Energie- und sukzessive weitere Rohstoffe, harte Lockdowns in China, eine stärkere Lieferkettunterbrechung, die die Inflationsraten in seit Dekaden unerreichte Höhen trieben, und Notenbanken, die durch massive Zinserhöhungen versuchten, Schritt zu halten. Infolge der stetig steigenden Zinsen und eingetrübten Konjunkturaussichten zeigten sich die Aktien- und Rentenmärkte schwach, besonders hart traf es die Stars der Vorjahre: Aktien von Wachstums- und Technologieunternehmen verloren überdurchschnittlich, während Substanzwerte in der Gunst der Anlegerinnen und Anleger stiegen.

Wo die Schwankungsbreiten hoch sind, ergeben sich aber auch viele Chancen – gerade für struk-

turierte Wertpapiere: Durch die hohen Volatilitäten und das gestiegene Zinsniveau zeigten viele Anlageproduktgattungen hochinteressante Konditionen mit komfortablen Sicherheitspuffern – und wurden zur Renditeerzielung in seitwärts- und sogar fallenden Märkten stark genutzt. Viele Anlegerinnen und Anleger nutzten aber auch Hebelprodukte für Positionierungen und Absicherungen. Immerhin 17,3 Prozent gaben in der DDV-Trendumfrage im Dezember 2022 an, mit ihrem Depot eine Rendite auf Jahressicht von mehr als sechs Prozent erzielt zu haben – sie konnten sich auch mit Hilfe strukturierter Wertpapiere erfolgreich gegen die Abwärtstrends der meisten Anlageklassen stemmen.

So konnten strukturierte Wertpapiere ihren Platz in deutschen Depots festigen. Das Marktvolumen in strukturierten Wertpapieren erreichte Ende Dezember 80 Mrd. Euro und damit den höchsten



Von links: Christian Vollmuth, Jan Krüger, Peter Bösenberg, Christine Romar, Markus Bärenfänger, Dr. Henning Bergmann

Jahresendwert seit 2014. Zudem wurden allein an den Börsen Stuttgart, Frankfurt und gettex im Jahr 2022 strukturierte Wertpapiere im Volumen von 58 Mrd. Euro gehandelt. Das ist der dritthöchste Wert seit Beginn der Statistik im Jahr 2013. Nach Transaktionen war es sogar das handelsstärkste Jahr.

In eigener Sache: Im Jahr 2022 haben wir auch den Vorstand des Verbands neu aufgestellt. Als geschäftsführende Vorstände handeln Dr. Henning Bergmann und Christian Vollmuth, zudem bilden Markus Bärenfänger (DZ Bank), Peter Bösenberg (Société Générale), Jan Krüger (LBBW) und Christine Romar (Citi) ehrenamtlich das Führungsgremium.

Es ist unser Anliegen, der breiten Öffentlichkeit den Mehrwert und die Flexibilität von strukturierten Wertpapieren im Portfoliokontext zu vermitteln, eine Kultur aufgeklärter, mündiger Anlegerinnen und

Anleger zu fördern, den Zugang zu strukturierten Wertpapieren für alle zu erleichtern und die Rahmenbedingungen für unsere Branche kontinuierlich zu verbessern und so zu einem nachhaltigen Wachstum des Markts beizutragen. Dabei wollen wir auch weiterhin nationale und europäische Gesetzgebung und Regulierung konstruktiv mitgestalten und Lösungen erarbeiten, die allen dienen.

Wir stellen uns den vielfältigen Herausforderungen, die das neue Jahr bringt und freuen uns, mit unseren Mitgliedern und Fördermitgliedern konstruktiv zu diskutieren und gemeinsam und transparent den Wandel aktiv zu gestalten.

Der Vorstand des Deutschen Derivate Verbands

INDI ZES

The background features a blurred image of a person's face, likely a woman, looking towards the right. Overlaid on this is a grid of financial data, including positive and negative values, suggesting a stock market or financial analysis context.

51.36	21.88	78.69	18.75	51.36	21.88	78.69	18.75	+122.56	-9.45
21.88	78.69	18.75	51.36	21.88	78.69	18.75	51.36	+140.04	-3.36
78.69	18.75	51.36	21.88	78.69	18.75	51.36	21.88	+180.98	-0.21
18.75	51.36	21.88	78.69	18.75	51.36	21.88	78.69	+740.21	-6.87
51.36	21.88	78.69	18.75	51.36	21.88	78.69	18.75	+122.56	-9.45
21.88	78.69	18.75	51.36	21.88	78.69	18.75	51.36	+140.04	-3.36
78.69	18.75	51.36	21.88	78.69	18.75	51.36	21.88	+180.98	-0.21
18.75	51.36	21.88	78.69	18.75	51.36	21.88	78.69	+740.21	-6.87
51.36	21.88	78.69	18.75	51.36	21.88	78.69	18.75	+122.56	-9.45
21.88	78.69	18.75	51.36	21.88	78.69	18.75	51.36	+140.04	-3.36
78.69	18.75	51.36	21.88	78.69	18.75	51.36	21.88	+180.98	-0.21
18.75	51.36	21.88	78.69	18.75	51.36	21.88	78.69	+740.21	-6.87
51.36	21.88	78.69	18.75	51.36	21.88	78.69	18.75	+122.56	-9.45
21.88	78.69	18.75	51.36	21.88	78.69	18.75	51.36	+140.04	-3.36
78.69	18.75	51.36	21.88	78.69	18.75	51.36	21.88	+180.98	-0.21
18.75	51.36	21.88	78.69	18.75	51.36	21.88	78.69	+740.21	-6.87

Inhalt

- 04 **Vorwort des Vorstands des Deutschen Derivate Verbands**
- 08 **Interview mit Dr. Henning Bergmann und Christian Vollmuth**
„Strukturierte Wertpapiere sind Teil der Lösung“
- 12 **Retail Investment Strategie:**
Regulierung muss alle Anlegerinnen und Anleger im Blick haben
- 15 **Sustainable Finance:**
Neue Entwicklungen erreichen Anlegerinnen und Anleger
- 18 **Neue Basisinformationsblätter zum Jahreswechsel:**
Der große Wurf steht noch aus
- 20 **Digitalisierung des Kapitalmarkts:**
Es geht voran
- 23 **Zukunftsfinanzierungsgesetz:**
Attraktivität des Kapitalmarkts erhöhen und steuerliche
Rahmenbedingungen richtig setzen
- 24 **DDV-Emittentenumfrage:**
Emittenten blicken optimistisch auf 2023
- 26 **14. Deutscher Derivate Tag**
- 30 **DDV-Preis für Wirtschaftsjournalismus**
- 32 **Kostenstudie:**
Studie weist geringe Kosten von strukturierten Anlage-
produkten in Deutschland nach
- 33 **Studie zu Discount-Zertifikaten 2021:**
Studie zeigt bemerkenswerte Performance dieser Anlage-Klassiker
- 34 **Der Markt für Zertifikate im Überblick:**
Spitzenwerte zum Jahresende 2022
- 41 **Vorstand**
- 42 **Strategic Board**
- 43 **Wissenschaftlicher Beirat**
- 44 **Ausschüsse**
- 45 **Team**
- 46 **Impressum**

Redaktionsschluss: 27. April 2023

»Strukturierte Wertpapiere sind Teil der Lösung«

Interview mit Dr. Henning Bergmann und Christian Vollmuth,
geschäftsführende Vorstände des Deutschen Derivate Verbands



2022 war ein weiteres herausforderndes Jahr an den Märkten. Wie hat sich das auf die Anlegerinnen und Anleger und die Politik ausgewirkt?

CV: Ein Großteil der strukturierten Wertpapiere zeigt seine Stärke gerade in Marktphasen, die von Unsicherheit geprägt sind – sie zeigen gerade bei hohen Schwankungsbreiten attraktive Konditionen und liefern Renditen bereits, wenn sich Märkte einfach nur seitwärts bewegen, können moderate Abwärtsbewegungen wegstecken oder dienen gar der Absicherung. Anlegerinnen und Anleger haben gelernt, diese Instrumente zu nutzen, und wissen, mit solchen Marktphasen umzugehen. Das zeigt die erfreuliche Entwicklung der Umsätze und Marktvolumina – für uns ein Beleg, dass strukturierte Wertpapiere gerade in Krisenzeiten unentbehrlicher Teil der Investmentkultur sind.

HB: Die Politik war intensiv damit beschäftigt, bei den zugrundeliegenden Ursachen dieser heftigen Marktentwicklungen gegenzusteuern. Die Finanzmarktregulierung stand dabei nicht akut im Vordergrund. Aber parallel sind die Arbeiten an den längerfristigen Vorhaben weitergegangen, die nicht minder arbeitsintensiv sind: Die EU arbeitet an der Retail Investment Strategie. Auf Bundesebene soll das Zukunftsfinanzierungsgesetz für positive Impulse sorgen.

Die Retail Investment Strategie will möglichst viele Menschen zu Geldanlagen an den Märkten motivieren und ihnen den Zugang erleichtern. Werden aus Ihrer Sicht die richtigen Weichen gestellt?

HB: Immer mehr Menschen in Deutschland legen ihr Geld in Wertpapieren an. Sie wollen trotz aller Kursbewegungen in 2022 vermehrt die Anlagechancen des Kapitalmarkts nutzen. Das ist eine positive Entwicklung, die die Europäische Union weiter fördern sollte. Dabei gilt: Es gibt sehr divergente Anlegergruppen – die damit verbundenen unterschiedlichen Bedürfnisse müssen im Interesse einer modernen Investmentkultur berücksichtigt werden. Daher sprechen wir uns auch weiterhin für ein Nebeneinander von Honorar- und Provisionsberatung aus. Ein Provisionsverbot würde breite Teile der Anlegerschaft faktisch von der Beratung abhalten. Denn Beratungshonorare werden von sehr vielen als zu hoch empfunden und daher abgelehnt. Sie rechnen sich auch erst ab höheren Anlagebeträgen. Im beratungsfreien Geschäft für Anleger, die ihre Anlageentscheidungen selbst treffen, sollte wiederum keine „Zwangsberatung“ eingeführt werden.

Wie wird sich Sustainable Finance Ihrer Meinung nach entwickeln und welche Rolle spielen strukturierte Wertpapiere dabei?

CV: Strukturierte Wertpapiere können einen wichtigen Beitrag zu Sustainable Finance leisten. Derzeit gibt es unter der MiFID drei vom Gesetzgeber vorgegebene Kategorien von Nachhaltigkeitspräferenzen. Strukturierte Wertpapiere können generell jede von ihnen erfüllen. Wichtig ist uns, dass wir die Klarheit und Transparenz, mit der wir in Richtung Anlegerschaft kommunizieren, auch von der Politik und Regulatorik erhalten. Die Konzepte des Gesetzgebers, zum Beispiel zum Grad der Nachhaltigkeit, sind zu komplex und damit für viele schwer verständlich; ein anschauliches Beispiel ist, dass es zwei verschiedene Definitionen von „nachhaltigen Anlagen“ gibt, einmal nach der EU-Taxonomie, einmal nach der EU-Offenlegungsverordnung. Auch gelten wichtige ESG-Vorgaben derzeit nur für einen Teil der Finanzinstrumente, und zwar

»Strukturierte Wertpapiere helfen gerade in herausfordernden Marktphasen wie im Jahr 2022, Portfolios differenzierter und defensiver aufzustellen – der größere Teil der Anlageprodukte erzielt bereits positive Renditen, wenn sich Märkte seitwärts bewegen, und kann zudem Schwächen abfedern.«

Christian Vollmuth, geschäftsführender Vorstand des DDV

vor allem für Fonds. Ich bin davon überzeugt, dass es für das Gelingen der nachhaltigen Transformation von erheblicher Bedeutung ist, ein Greenwashing bei Finanzprodukten zu vermeiden. Es bedarf jedoch zunächst eines klaren regulatorischen Rahmens, an dem es derzeit leider teilweise noch mangelt.

In die Politik kommt Bewegung, was die finanzielle Bildung und Ausbildung in Deutschland angeht. Inwieweit kann der DDV dazu etwas beitragen?

CV: Der DDV hat sich seit seiner Gründung für Transparenz, Standardisierung und Produktkommunikation starkgemacht und wir freuen uns, dass Financial Literacy jetzt auch ein Anliegen der Politik geworden ist. Nur gut informierte Anlegerinnen und Anleger mit einem soliden Verständnis für wirtschaftliche Zusammenhänge, die Kapitalmärkte und die dort gehandelten Wertpapiere können mit Beratung oder als Selbstentscheider souveräne Anlageentscheidungen treffen. Wir wollen aktiv an der Diskussion teilnehmen und weiter dazu beitragen, dass Komplexität bei den Produktinformationen reduziert und vor allem auf einen verständlichen Nenner gebracht wird. Die Stichworte lauten EU-Label, Nachhaltigkeitskennzeichnung und Risikoindikatoren. Sicher müssen auch aktuelle Kommunikationsformen und -medien neu gedacht werden. Ich denke da an das sogenannte KID (Key Information Document), auch Basisinformationsblatt genannt – gerade im Hinblick auf eine neue Anlegergeneration, die sicherlich eine elektronische Übermittlung und eine einfache Handhabung mit wenigen Klicks bevorzugt.

Digitalisierung und vor allem die Blockchain-Technologie sind in aller Munde. Wird sie Einzug halten ins Wertpapiergeschäft und wenn ja, was macht das mit strukturierten Wertpapieren?

HB: Das Wertpapiergeschäft in Deutschland ist bereits sehr effizient und digital aufgestellt. Leistungsfähigkeit und Zuverlässigkeit suchen ihresgleichen. Aber trotzdem können neue digitale Anwendungen die Effizienz und Geschwindigkeit weiter erhöhen und Services noch weiter verbessern. Diese Chancen gilt es zu nutzen. Deutschland hat mit dem Gesetz über elektronische Wertpapiere in 2021 und einer ergänzenden Verordnung die Grundlage geschaffen, um Wertpapiere elektronisch und sogar auf Basis von Distributed-Ledger-Technologie-Infrastrukturen aufzulegen sowie die entsprechenden Register zu führen. Die Branche unternimmt bereits die ersten Schritte. Gerade bei strukturierten Wertpapieren können hier auch zukünftig weitere Kostenvorteile entstehen, die letztlich auch den Anlegerinnen und Anlegern zugutekommen.

Was sind Ihre Erwartungen und Wünsche im laufenden Jahr?

HB: Mit der Retail Investment Strategie stehen große Herausforderungen in der Anlegerschutzregulierung ins Haus. Neben dem Erhalt der Provisionsberatung und keinem voreiligen Verbot von Payment for Order Flow müssen wir auch darauf achten, erfahrenen und autark entscheidenden Anlegerinnen und Anlegern im beratungsfreien Geschäft den Weg an die Kapitalmärkte nicht durch zu viel Bürokratie zu verbauen. Hier braucht

es praxisnahe Vorgaben, die von der Kundschaft auch akzeptiert werden. Wir wünschen uns, dass die kommende Regulierung alle Anlegerinnen und Anleger in den Blick nimmt und für alle etwas Passendes bereithält. Es geht darum, die Vielfalt zu stärken – bei einem adäquaten Anlegerschutz-niveau. National sollte insbesondere angestrebt werden, die steuerlichen Rahmenbedingungen für Anleger zu verbessern. Mit der Anhebung des Sparerfreibetrags wurde hier ja ein erster Schritt unternommen.

CV: Unser Anliegen ist es, den Nutzen von strukturierten Wertpapieren für eine moderne Investmentkultur noch stärker herauszustellen. Strukturierte Wertpapiere gehören neben Aktien, ETFs und Fonds zum Anlageuniversum für Privatanlegerinnen und -anleger dazu und sind Teil der Lösung.

»Zukünftige Regulierung muss die unterschiedlichen Erwartungen und Situationen der Anlegerinnen und Anleger berücksichtigen.«

Dr. Henning Bergmann, geschäftsführender Vorstand des DDV



AKTIEN

Regulierung muss alle Anlegerinnen und Anleger im Blick haben

EU Retail Investment Strategie soll die Vielfalt im Markt angemessen stärken

Wertpapiere kann man in Deutschland auf ganz unterschiedlichen Wegen erwerben. Das Angebot ist auf allen Ebenen – Emittenten, Direktbanken und Börsen – ausgesprochen breit gefächert. Viele Auswahlmöglichkeiten stehen bereit. Für ganz unterschiedliche Anlagebedarfe, unterschiedliche Abschlusswege und unterschiedliche Risikoneigungen gibt es jeweils passende Angebote. Ein anlegerzentrierter Ansatz, den die EU-Kommission mit der neuen EU Retail Investment Strategie verfolgen will, sollte daher die gesamte Breite von Kundenwünschen angemessen reflektieren. In vielen Fällen dürfte daher nicht ein Entweder-oder der beste Ansatz sein, sondern ein Sowohl-als-auch.

Provisionsberatung erhalten: Der Kunde soll entscheiden

Das gilt zum Beispiel für die sehr kontrovers geführte Diskussion um Beratungsmodelle und die dahinterstehende Frage der Zulässigkeit von Zuwendungen im Rahmen der Provisionsberatung. Das Beratungs- und Wirtschaftsprüfungsunternehmen KPMG hat 2021 in einer Studie festgestellt, dass die Honorarberatung bis zu einem Anlagebetrag von 25.000 Euro teurer als die provisionsbasierte Beratung ist. Der Median des Finanzvermögens deutscher Haushalte liegt laut der Studie bei 16.900 Euro. Für die meisten Anlegerinnen und Anleger in Deutschland ist eine Honorarberatung somit keineswegs preisgünstiger.

Hinzu kommt: Laut einer repräsentativen Umfrage des Meinungsforschungs- und Beratungsunternehmens Kantar können sich nur 16 Prozent der Befragten vorstellen, für eine Beratung ein gesondertes Honorar zu bezahlen. Dabei haben sie im Schnitt knapp 35 Euro als angemessenen Stundensatz angegeben, den tatsächlichen Wert von derzeit 180 Euro würden nur 0,3 Prozent bezahlen. Die überwiegende Mehrheit (74 Prozent) ist hingegen nicht bereit, für eine Beratung ein Honorar zu bezahlen.

Für den DDV folgt daraus: Deutschland verfügt über ein breites Angebot unterschiedlicher Anlageberatungen. Die provisionsbasierte Beratung sorgt dafür, dass Millionen von Menschen die Türen zur Wertpapierberatung ohne Eintrittsgeld offenstehen. Diese Türen müssen offenbleiben, um weiterhin möglichst vielen Anlegerinnen und Anlegern den Zugang zum Kapitalmarkt zu erleichtern.

Das beratungsfreie Geschäft soll attraktiv und vielseitig bleiben

Das Plädoyer für die Vielfalt der Dienstleistungen und der angebotenen Produkte gilt auch für das beratungsfreie Geschäft. Viele erfahrene Anlegerinnen und Anleger in Deutschland wollen keine Empfehlungen und müssen auf die gesamte Produktpalette zugreifen können. Das verdeutlicht zum Beispiel für Hebelprodukte die Studie von Prof. Dr. Steffen Meyer und Prof. Dr. Lutz Johanning aus dem Jahr 2020, die auf Basis einer breiten Datenstichprobe von Investoren erstellt wurde. Die Europäische Kommission hat in ihrer zielgerichteten Konsultation im Februar 2022 einen Ansatz mit verschiedenen Wegen zur Verbesserung der Eignungs- und Angemessenheitsprüfung vorgelegt. Er darf nicht zum Verschwinden des beratungsfreien Geschäfts führen. Das aktuelle Angemessenheitsregime hat sich insbesondere in Deutschland bewährt und es sollte keine Zwangsberatung eingeführt werden. Zudem sollten die Pläne der EU-Kommission nicht in einer Nivellierung der angebotenen Dienstleistungen durch Aufspaltung der Produkte in die Dienstleistungskategorien oder durch die Gestaltung einheitlicher Portfolios enden. Vielmehr muss die Vielfalt erhalten bleiben.

»Im beratungsfreien Geschäft darf keine Zwangsberatung eingeführt werden.«

Dr. Henning Bergmann, geschäftsführender Vorstand des DDV

Anlegerinformationen verschlanken und Kosteninformationen harmonisieren

Ein Zuviel an nicht passenden Informationen kann bei der Information und Dokumentation der Beratung kontraproduktiv sein. Weniger ist manchmal mehr. Das ist zumindest ein ganz häufiges Feedback aus dem Markt. In der jüngsten Emittentenumfrage des DDV sprechen sich gut die Hälfte der befragten Häuser dafür aus, die Pflichtinformationen für Anlegerinnen und Anleger zu straffen. Bei der Bereitstellung von Informationen über Webseiten, spezielle Publikationen, Schulungen und Videos gehen sie über die gesetzlichen Anforderungen hinaus, damit Aufgeklärte bestmögliche Anlageentscheidungen treffen können. Information und Dokumentation rund um die Wertpapieranlagen für Private sollten daher so passend und praktisch wie möglich sein.

Sind die Kosten für Anlegerinnen und Anleger zu hoch?

Die Frage nach den Kosten von Wertpapieranlagen wird gerne gestellt – häufig mit einem kritischen Unterton. Mit der jüngsten Studie des Wissenschaftlichen Beirats tritt der DDV dieser Kritik deutlich und mit wissenschaftlich fundierten Berechnungen entgegen. Im Durchschnitt haben strukturierte Wertpapiere demnach in Deutschland relativ niedrige Kosten. Die Studie weist als durchschnittliche Gesamtkosten von strukturierten Anlageprodukten im zweiten Halbjahr 2020 0,81 Prozent pro Laufzeitjahr aus. Das ist rund ein Fünftel weniger als bei der letzten Studie drei Jahre zuvor. Die Kosten strukturierter Wertpapiere sind über die Jahre immer transparenter geworden.

Wichtig ist aber auch, dass die Kosteninformationen für Anlegerinnen und Anleger verständlich sind, damit sie richtig erfasst und eingeordnet werden können. Unterschiedliche Angaben sollten daher vermieden werden. Genau diese Gefahr besteht aber derzeit aufgrund abweichender Vorgaben für den Kostenausweis nach der MiFID und den Basisinformationsblättern nach PRIIPs. Bei ihren Vorschlägen für die EU Retail Investment Strategie, die im ersten Halbjahr 2023 erwartet werden, sollte die EU-Kommission diese Diskrepanz aufheben.

Bereits seit dem 1. Januar 2023 gelten neue Vorgaben für die Basisinformationsblätter. Im Bereich der Kosten gibt es hier auch einige Veränderungen – eine einheitliche Kostendarstellung wird damit aber noch nicht erzielt.

»Die Kosten strukturierter Wertpapiere sind über die Jahre immer transparenter geworden.«

Dr. Henning Bergmann, geschäftsführender Vorstand des DDV

Kein übereiltes Verbot von Payment for Order Flow – Retailanlegerinnen und -anleger sollen auch weiterhin leichte Zugänge zu Wertpapieranlagen haben

Die Zahl der Wertpapieranlegerinnen und -anleger in Deutschland steigt. Ein erfreulicher Trend, der sich auch an der Zahl der Wertpapierdepots ablesen lässt. Laut Deutscher Bundesbank stiegen die Zahl der Wertpapierdepots bis Ende 2022 auf fast 30 Millionen. Rückenwind bekam diese Entwicklung durch eine Vergütungspraxis, die im Fachjargon Payment for Order Flow (PFOF) heißt. Die Gebührenmodelle beruhen auf einem Arbeitsmodus, bei dem ein Broker Rückvergütungen von einem Dritten (in der Regel Market Maker oder systematische Internalisierer) dafür erhält, dass er Kundenorders zur Ausführung an den Dritten weiterleitet. Durch solche Zahlungen sind Anbieter in der Lage, ihren Kundinnen und Kunden Leistungen zu niedrigen direkten Entgelten anzubieten. Dies wird in Brüssel sehr kritisch diskutiert. Bevor ein so tiefer Eingriff wie ein Verbot von Payment for Order Flow vorgenommen wird, sollten die Auswirkungen sorgfältig analysiert und bewertet werden.

Konstruktive Lösungen sind gefragt. Die Schlüssel dazu sind intensiver Wettbewerb, strikte Einhaltung der Vorgaben zur Verwendung von Rückvergütungen sowie für die Kundinnen und Kunden die Möglichkeit, zwischen Ausführungsplätzen auszuwählen.

Neue Entwicklungen bei Sustainable Finance

Sustainable Finance hat auch im Jahr 2022 Gesetzgeber wie Aufsichtsbehörden stark beschäftigt. Auf EU-Ebene hat unter anderem die 2021 von der EU-Kommission vorgeschlagene EU Green Bond-Verordnung das Gesetzgebungsverfahren durchlaufen, die finale Verabschiedung stand zum Jahresende noch aus. Kurz vor Jahresende wurde dagegen die neue EU-Richtlinie zur nachhaltigen Berichterstattung von Unternehmen (Corporate Sustainability Reporting Directive, CSRD) verabschiedet. Danach müssen Unternehmen, zeitlich gestaffelt ab dem Geschäftsjahr 2024,

wesentlich umfangreichere Informationen zur Nachhaltigkeit bereitstellen als bisher. Diese Informationen sind auch für Finanzinstrumente mit Nachhaltigkeitsmerkmalen relevant, die sich auf Wertpapiere des jeweiligen Unternehmens beziehen, insbesondere zur Erfüllung von produktbezogenen Nachhaltigkeitspflichten.

In das Jahr 2022 fiel das Inkrafttreten neuer Nachhaltigkeitspflichten im Vertrieb. Seit Anfang August 2022 sind Kundinnen und Kunden im Bereich der Anlageberatung zwingend anhand vorgegebener

Verbändekonzept – nachhaltigkeitsbezogene Ziele und Nachhaltigkeitsfaktoren für den Zielmarkt

Sonstige Produkte – nicht Teil des MiFID-Zielmarkts		Produkte, die sich an Kunden mit nachhaltigkeitsbezogenen Zielen gem. Art. 9 Abs 9 UA 1 MiFID-DRL richten können		
Basic	ESG-Strategieprodukt	PAIs (Berücksichtigung wichtigster negativer Auswirkungen, lit. c)	Nachhaltige Investitionen iSd SFDR (ES, lit. b)	Ökologisch nachhaltige Investitionen (Taxonomie, lit. a)
<p>Unternehmen berücksichtigt den UN Global Compact</p> <p>+</p> <p>hat ein Nachhaltigkeitsrating</p> <p>+</p> <p>Unternehmen berücksichtigt ESG-Produkt- und Transparenzstandard</p>	<p>Basiswert(e): dezidierte ESG-Strategie</p> <p>+</p> <p>Unternehmen berücksichtigt den UN Global Compact und erreicht bei mind. einer Ratingagentur den Status eines nachhaltigen Unternehmens</p> <p>+</p> <p>Unternehmen berücksichtigt ESG-Produkt- und Transparenzstandard</p>	<p>Unternehmen berücksichtigt Standard-PAIs sowie den UN Global Compact; Unternehmen erreicht bei mind. einer Ratingagentur den Status eines nachhaltigen Unternehmens</p> <p>+</p> <p>Basiswert(e): dezidierte ESG-Strategie mit selektiver Berücksichtigung von Standard-PAIs durch die Mindestausschlüsse</p> <p>+</p> <p>ProduktHersteller berücksichtigt einen anerkannten Branchenstandard</p>	<p>Auswirkungsbezogene Investments iSd SFDR: konkrete Prozentangaben</p> <p>+</p> <p>Unternehmen berücksichtigt den UN Global Compact und erreicht bei mind. einer Ratingagentur den Status eines nachhaltigen Unternehmens</p> <p>+</p> <p>Basiswert(e): dezidierte ESG-Strategie; keine schweren Verstöße gegen UN Global Compact und Demokratie/ Menschenrechte</p> <p>+</p> <p>ProduktHersteller berücksichtigt einen anerkannten Branchenstandard</p>	<p>Auswirkungsbezogene Investments iSd Taxonomie-VO: konkrete Prozentangaben</p> <p>+</p> <p>Unternehmen berücksichtigt den UN Global Compact und erreicht bei mind. einer Ratingagentur den Status eines nachhaltigen Unternehmens</p> <p>+</p> <p>Basiswert(e): dezidierte ESG-Strategie; keine schweren Verstöße gegen UN Global Compact und Demokratie/ Menschenrechte</p> <p>+</p> <p>ProduktHersteller berücksichtigt einen anerkannten Branchenstandard</p>

Quelle: www.derivateverband.de, Rubrik Transparenz, Auswahlpunkt Zielmarktconcept von Deutscher Kreditwirtschaft (DK), Deutschem Derivate Verband (DDV), Bundesverband Investment und Asset Management (BVI)

Kriterien nach ihren Nachhaltigkeitspräferenzen bei der Anlage zu befragen. Für diese sind drei Kategorien vom Gesetzgeber fest vorgegeben: die für das Produkt relevanten Prozentsätze nachhaltiger Anlagen im Sinne der EU-Taxonomie bzw. der Offenlegungsverordnung (Sustainable Finance Disclosure Regulation, SFDR) sowie die Berücksichtigung wesentlicher nachteiliger Nachhaltigkeitsauswirkungen (PAI).

Um die Kundenpräferenzen für einzelne Finanzinstrumente überprüfen zu können, benötigen die Vertriebe produktbezogene Daten, die von den Emittenten bereitgestellt werden müssen. Dementsprechend waren Emittenten und Vertriebe gemeinsam bis zum Inkrafttreten der neuen Pflichten intensiv mit der Bereitstellung dieser Daten beschäftigt. Dazu gehörte auch, sich über einheitliche Datenformate und die erforderlichen Berechnungsmethoden zu verständigen. Zugleich waren zahlreiche neue Vorgaben insbesondere der europäischen Aufsichtsbehörden zu diesen Pflichten und zu anderen relevanten Vorgaben im Nachhaltigkeitsbereich zu berücksichtigen.

Der DDV setzt sich bereits seit einigen Jahren intensiv mit Sustainable Finance auseinander und mit der Frage, welchen Beitrag strukturierte Wertpapiere dazu leisten können. Rechtzeitig zu den neuen Nachhaltigkeitspflichten im Vertrieb ist daher auch die neue Fassung des seit 2021 geltenden DDV Nachhaltigkeits-Kodex verabschiedet worden. Damit haben die Mitglieder des DDV insbesondere das aktuelle Zielmarktkonzept umgesetzt. Es wurde von der Deutschen Kreditwirtschaft (DK) zusammen mit dem Fondsverband

BVI und dem DDV unter anderem für strukturierte Wertpapiere entwickelt.

Dabei hat ein Paradigmenwechsel stattgefunden: weg von Produktkategorien, hin zu den neu vom Gesetzgeber für die Beratung vorgegebenen drei Kategorien der Nachhaltigkeitspräferenzen der Kundinnen und Kunden. Wie schon in der ursprünglichen Fassung des DDV Nachhaltigkeits-Kodex kommen dazu weitere Anforderungen an den Basiswert, den Emittenten und das Produkt.

Über die Schaffung solcher Standards trägt der DDV Nachhaltigkeits-Kodex zum Vertrauen im Markt bei: Anlegerinnen und Anleger können sich darauf verlassen, dass bei Erfüllung der relevanten Vorgaben aus dem Kodex strukturierte Produkte tatsächlich Nachhaltigkeitsmerkmale aufweisen.

Sustainable Asset Pool als weiteres Modell im Rahmen von Sustainable Finance

Seit 2021 arbeiten die Mitglieder des DDV zudem an dem Konzept eines „Sustainable Asset Pool“. Nach diesem Ansatz können strukturierte Wertpapiere mit Nachhaltigkeitsmerkmalen auch verbunden mit der Zusage einer besonderen Erlösverwendung emittiert werden: nämlich dass der Emittent für den jeweiligen Emissionserlös einen rechnerisch getrennten Bestand von Vermögensgegenständen (Asset Pool) unterhält. Für diesen Sustainable Asset Pool gibt es veröffentlichte interne Rahmenwerke, verbunden mit regelmäßigen Prüfungen und Berichten.

Ähnlich wie bei Green Bonds ist für die Beurteilung der Nachhaltigkeitseigenschaften solcher strukturi-

»Anlegerinnen und Anleger können sich darauf verlassen, dass bei Erfüllung der relevanten Vorgaben aus dem DDV Nachhaltigkeits-Kodex strukturierte Produkte tatsächlich Nachhaltigkeitsmerkmale aufweisen.«

Christian Vollmuth, geschäftsführender Vorstand des DDV

rierter Wertpapiere dann auf die in dem Bestand enthaltenen Vermögensgegenstände abzustellen. Ein Vorteil dieses Konzepts für die Anlegerschaft ist unter anderem die mit dem „Allokationsprinzip“ der Erlösverwendung verbundene besondere Transparenz. Jederzeit ist klar, dass für die Nachhaltigkeitseinstufung des Wertpapiers die nach den Vorgaben des internen Rahmenwerks ausgewählten Vermögensgegenstände herangezogen werden. Das Konzept ist auch in die neue Fassung des DDV Nachhaltigkeits-Kodex aufgenommen worden.

DDV befürwortet Nachhaltigkeitsampel

Schon die Sustainable Finance-Strategie der Bundesregierung 2021 sah die Einführung einer sogenannten Nachhaltigkeitsampel vor. Der Nachhaltigkeitsbeirat der Bundesregierung, in dem dieser Vorschlag ursprünglich erarbeitet worden war, hat die Arbeiten an dem Konzept im Herbst 2022 wiederaufgenommen, nunmehr unter der Bezeichnung ESG-Skala. Vorgeschlagen wird jetzt eine Verankerung auf europäischer Ebene durch verpflichtende Aufnahme entsprechender Angaben im Basisinformationsblatt für Finanzprodukte. Die vorgeschlagene Skala sieht die Stufen A, B und C vor, in der obersten Stufe A mit Unterstufen, verbunden mit einer farblichen Kennzeichnung der Produkte. Der DDV begrüßt den Ansatz: Eine derartige Kennzeichnung von Finanzprodukten kann gerade in Anbetracht einer insgesamt komplexen Regulierung zum Thema Nachhaltigkeit Anlegerinnen und Anlegern die Orientierung und Entscheidung wesentlich erleichtern.

Regulierung noch viel zu komplex – Nachjustierung gefragt

Die Einführung eines Regelwerks zum Thema Sustainable Finance ist von Natur aus kein einfaches Unterfangen – schon eine natürliche Definition von Nachhaltigkeit im Finanzbereich gibt es nicht, sondern im Gegenteil eine Vielzahl möglicher Ansätze und Aspekte, die sich über die Jahre hinweg auch immer weiterentwickelt haben. Das in den letzten Jahren eingeführte EU-Regelwerk macht allen Beteiligten, insbesondere aber Anlegerinnen und Anlegern, den Umgang mit Nachhaltigkeit im Finanzbereich allerdings unnötig schwer. Die Regeln sind an vielen Stellen überaus komplex und nicht ausreichend aufeinander abgestimmt. Ein anschauliches Beispiel hierfür ist, dass es zwei parallele Definitionen einer „nachhaltigen Anlage“ aus zwei EU-Verordnungen gibt. Aus Sicht des DDV muss die Gesetzgebung in den nächsten Jahren noch nachjustiert werden, um zu verhindern, dass Interessierte wegen Verständnisschwierigkeiten von nachhaltigen Anlagen Abstand nehmen.

Es bleibt das Ziel des DDV, die Nachhaltigkeitswende in Gesellschaft und Wirtschaft nach Kräften zu unterstützen mit allem, was strukturierte Wertpapiere dazu beitragen können. Deshalb engagieren wir uns auch weiterhin als Standardsetzer im Markt und als Akteur im politischen Prozess.

*Link zum DDV
Nachhaltigkeitskodex:*



Neue Basisinformationsblätter zum Jahreswechsel – aber der große Wurf steht noch aus

Das Jahr 2022 sollte für das PRIIPs-Regime ein bedeutendes werden. Tatsächlich gab es einige Veränderungen, denen ein zähes Ringen vorausgegangen war. Das führte zu zeitlichen Verschiebungen. Die Schwierigkeiten beim Vergleich ganz unterschiedlicher Produkte wurden bereits anfangs sichtbar, sind jedoch bis dato noch nicht komplett überwunden.

Grundgedanke nach wie vor sinnvoll – aber in gewissen Grenzen

Die 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. Die PRIIPs-Verordnung sieht die Bereitstellung eines Basisinformationsblatts (Key Information Documents – KIDs) für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte vor. Die Verordnung dient dem Ziel, den Anlegerschutz zu stärken und das Vertrauen der Kleinanleger in den Finanzmarkt durch erhöhte Transparenz wiederherzustellen. Durch die Einführung von KIDs sollte Kleinanlegern die Möglichkeit gegeben werden, anhand der wichtigsten Merkmale und Risiken die potenziellen Wertentwicklungen und Kosten von PRIIPs zu verstehen, miteinander zu vergleichen und auf dieser Grundlage eine fundierte Anlageentscheidung zu treffen.

Eine wesentliche Herausforderung des PRIIPs-Regimes liegt in der Zielsetzung. PRIIPs sollen einen Vergleich von Kosten und Performance von so unterschiedlichen Produkten wie beispielsweise Zertifikaten und Rentenversicherungen

ermöglichen. Das kommt einem Vergleich von Äpfeln und Birnen, vielleicht sogar Bananen gleich.

Bereits der Start der PRIIPs-VO war holprig: Das EU-Parlament hat die regulatorisch-technischen Standards (RTS) der EU-Aufsichtsbehörden EBA, EIOPA und ESMA zunächst abgelehnt. Der Start der Verordnung musste daher um ein Jahr auf den 1. Januar 2018 verschoben werden. Auch für die zweite Version der RTS (RTS v2) brauchte es mehrere Anläufe. Sie wurden schließlich am 7. September 2021 veröffentlicht und gelten seit dem 1. Juli 2022. In der Folge musste die Anwendbarkeit der PRIIPs-VO auf die Fondsindustrie auf den 1. Januar 2023 verschoben werden. Ungeklärt ist nach wie vor der sachliche Anwendungsbereich und es gibt seit Einführung der PRIIPs-VO stark divergierende Ansichten dazu, wie die Performance der Produkte dargestellt werden sollte.

Dabei präzisieren die RTS v2 Einzelpunkte in den existierenden KIDs. Die modifizierten Vorgaben zu den Inhalten der PRIIPs-KIDs tragen zum einen den Besonderheiten für Fonds, auf die die PRIIPs-VO seit Anfang dieses Jahres ebenso anwendbar ist, Rechnung. Zum anderen sollen einige der Schwachstellen in den bestehenden KIDs behoben sowie die Verständlichkeit und Vergleichbarkeit

verbessert werden. Ebenso führen die neuen RTS eine weitere Methodik für Performance-Szenarien ein – und setzen damit den lange währenden Streit über die Darstellung der Wertentwicklung fort.

Ein weiterer Mangel, auf den der DDV stets kritisch hingewiesen hat, ist die vom Gesetzgeber vorgegebene teilweise Verlagerung der Verantwortung auf die PRIIP-Hersteller. Der Gesetzgeber gibt ihnen auf, dass sie die auf Basis der gesetzlichen Vorgaben berechneten Ergebnisse korrigieren müssen, wenn diese zu irreführenden Resultaten führen. Die Einführung solcher diskretionären Elemente geht klar zulasten der Vergleichbarkeit und der Etablierung von Marktstandards, weshalb der DDV sich stets für eine Begrenzung der Ausübung auf Ausnahmefälle aussprach.

Das Spannungsverhältnis zwischen Vergleichbarkeit und Verständlichkeit der im KID enthaltenen Informationen ist und bleibt eine Zwickmühle im PRIIPs-Regime – nach den neuen RTS wie auch auf Level 1 in der PRIIPs-VO selbst. Wird ein zu großes Augenmerk auf die Vergleichbarkeit der zugegebenermaßen bisweilen stark divergierenden Produkte gelegt, leidet die Verständlichkeit der KIDs – und diese sollte vor dem Hintergrund des Anlegerschutzes das wichtigere Ziel sein.

DDV unterstützt die Umsetzung bei den Mitgliedern durch Muster-KIDs und Leitfaden

Mit den jüngst verabschiedeten Anpassungen der RTS stand der Finanzbranche somit eine große regulatorische Veränderung ins Haus, deren pünktliche technische Umsetzung bis 31. Dezember 2022 keine kleine Herausforderung war. Denn die überarbeitete Version der RTS war ja erst im Juli 2022 in Kraft getreten. Der DDV konnte seine Mitglieder durch die Erstellung überarbeiteter Muster-KIDs sowie des DDV PRIIPs-Leitfadens bei der Umsetzungsarbeit unterstützen. Zudem konnten durch den kontinuierlichen Austausch mit der BaFin sowie diversen Arbeitsgruppen – sowohl intern als auch bei EUSIPA – wesentliche Informationen an die Mitglieder weitergegeben werden. Auch in der Kommunikation mit WM Daten – wo alle geänderten PRIIPs-KIDs eingeliefert werden mussten – konnte der DDV seine Mitglieder unterstützen.

Überarbeitung der PRIIPs-VO kann entscheidende Verbesserungen bringen

Die wesentlichen inhaltlichen Stolpersteine des PRIIPs-Regimes wurden durch die RTS hingegen nicht beseitigt. Die nächsten Schritte dafür sind jedoch bereits vorgezeichnet: So veröffentlichten die ESAs am 2. Mai 2022 ihren sogenannten „technical advice“ (TA) an die Europäische Kommission zur Überarbeitung der PRIIPs-VO. Darin empfehlen die ESAs wesentliche Änderungen in der PRIIPs-VO. Zugleich ermutigen sie die Kommission, eine umfassende Überprüfung des PRIIP-Rahmens in Betracht zu ziehen und angemessene Verbrauchertests durchzuführen, bevor sie Vorschläge für Änderungen formuliert. Die empfohlenen Änderungen zielen unter anderem darauf ab, die Präsentation der Informationen für die Verbraucher zu verbessern und ihnen den Vergleich verschiedener Produkte zu erleichtern, etwa durch verschiedene Ansätze bei verschiedenen Produkten. Die ESAs regen in dem TA weiterhin an, das KID an die digitalen Medien anzupassen und die Möglichkeiten der digitalen Veröffentlichung noch stärker zu nutzen, etwa durch mehrschichtige Darstellung (Layering) und Anpassung des Formats zur Lesbarkeit auf Smartphones. Im Zusammenhang mit einer digitalen Weiterentwicklung sollte es auch machbar werden, ein stärker personalisiertes Informationsblatt bereitzustellen. Zudem soll die Nachhaltigkeit mehr Raum bekommen.

Der große Wurf eines neuen PRIIPs Regimes steht somit noch aus. Von einem „new (PRIIPs) KID on the block“ kann man – zumindest in der Welt der strukturierten Wertpapiere – im Zusammenhang mit den Änderungen durch die RTS v2 nicht sprechen. Der DDV tritt im weiteren Gesetzgebungsprozess dafür ein, dass die Verständlichkeit der Basisinformationsblätter weiter verbessert wird, auch wenn dadurch an einzelnen Stellen die Vergleichbarkeit in die zweite Reihe rückt.

*Autorin: Annekatriin Kutzbach,
Senior Legal Counsel Recht und Regulierung
(Solicitor, England & Wales)*

Digitalisierung des Kapitalmarkts: Es geht voran

Zum 10. Juni 2021 ist das Gesetz über elektronische Wertpapiere (eWpG) in Kraft getreten. Neben Anteilen an bestimmten Investmentfonds können Unternehmen Inhaberschuldverschreibungen, zu denen insbesondere strukturierte Wertpapiere gehören, jetzt auch in elektronischer Form auflegen. Bislang war die physische Verbriefung einer Anleiheemission durch eine sogenannte Globalurkunde üblich, die bei einem Zentralverwahrer (in Deutschland: Clearstream Banking AG) hinterlegt wird. Entscheidet sich ein Emittent für eine elektronische Begebung, genügt nunmehr ein Datenbankeintrag in ein gesetzlich näher ausgestaltetes Register, um die Emission entstehen zu lassen.

Bei elektronischen Wertpapieren unterscheidet das eWpG nach der Art des Registers: Zentralregisterwertpapiere werden in ein zentrales Register eingetragen, das entweder von einem Zentralverwahrer oder – bei ausdrücklicher Ermächtigung seitens des Emittenten – auch durch eine Depotbank geführt werden darf.

»Das Wertpapiergeschäft gehört mit zu den digitalsten Businesses überhaupt. Leistungsfähigkeit und Zuverlässigkeit suchen ihresgleichen.«

Dr. Henning Bergmann, geschäftsführender Vorstand des DDV

Demgegenüber wird ein Kryptowertpapier in ein Kryptowertpapierregister eingetragen, das auf einer dezentralen Datenbankstruktur beruht. Der Hauptanwendungsfall einer solchen Distributed-Ledger-Technologie (DLT) ist die Blockchain. Die Führung eines Kryptowertpapierregisters stellt eine neu eingeführte erlaubnispflichtige Finanzdienstleistung dar. Diese darf nicht nur von

Zentralverwahrern und Depotbanken, sondern auch von anderen Unternehmen erbracht werden, die die notwendige Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) erhalten haben. Dies kann auch der Emittent selbst sein, wenn er für die Kryptowertpapierregisterführung keinen Dienstleister beauftragt.

Die technischen Anforderungen, die für die beiden Varianten der Registerführung jeweils gelten, sind nicht vollständig im eWpG enthalten. Vielmehr wurde die Festlegung von Einzelheiten durch eine Verordnungsermächtigung auf das Bundesministerium der Justiz und das Bundesministerium der Finanzen delegiert. Die Ministerien haben mit Wirkung zum 29. Oktober 2022 eine gemeinsame Verordnung über Anforderungen an elektronische Wertpapiere (eWpRV) erlassen. Damit sind nun alle regulatorischen Anforderungen für die Begebung elektronischer Wertpapiere nach deutschem Recht und für die Führung der zugehörigen Register definiert.

Bei den Kryptowertpapieren kommt die Emissionstätigkeit zunehmend in Bewegung. Die von der BaFin nach § 20 Abs. 3 eWpG im Internet zu führende Liste der Kryptowertpapiere füllt sich. Teilweise werden Emissionen unter Nutzung eines externen Dienstleisters als Kryptowertpapierregisterführer begeben, teilweise tritt der Emittent selbst als registerführende Stelle auf. Erste Emissionen wurden zwischenzeitlich zurückgezahlt und im Register gelöscht.

Bei den Zentralregisterwertpapieren treibt die Gruppe Deutsche Börse über Clearstream die Digitalisierung voran. Unter dem Projektnamen D7/DI Execution ermöglicht sie Emittenten seit Herbst 2022 die Begebung von Schuldverschreibungen und strukturierten Wertpapieren in

elektronischer Form. Hiervon haben erste Emittenten von festverzinslichen Wertpapieren bereits Gebrauch gemacht.

Bei Einlieferung stellt der Emittent Clearstream die auf das Wertpapier bezogenen Daten sowie die im Vertrieb vorgeschriebenen rechtlichen Dokumente wie Emissionsbedingungen oder Basisinformationsblätter zur Verfügung. Für die Übermittlung wird Clearstream von einer einfachen Anwenderschnittstelle perspektivisch zu einer Programmierschnittstelle übergehen. Sämtliche Informationen zu einer Emission werden von Clearstream in einem sogenannten Digital Instrument (DI) zusammengefasst und können von den Beteiligten (Vertriebe, Aufsichtsbehörden, Börsen, Datenlieferanten oder andere Zentralverwahrer) abgerufen werden. Zudem kann für das jeweilige Produkt ein sogenannter „smart contract“ in dem digitalen Instrument hinterlegt werden. Dieser könnte beispielsweise den Kapitaldienst vereinfachen, indem Ausschüttungen oder Rückzahlungen automatisch ausgelöst werden, wenn bestimmte, zuvor programmierte Bedingungen eintreten.

»Bei strukturierten Wertpapieren, die in großen Stückzahlen aufgelegt werden, können durch neue digitale Technologien Vorteile entstehen, die letztlich auch den Anlegerinnen und Anlegern zugutekommen.«

Dr. Henning Bergmann, geschäftsführender Vorstand des DDV

Neben Luxemburg ist Deutschland derzeit der einzige EU-Mitgliedstaat mit einem eigenständigen, dezidierten Rechtsrahmen für digitale Wertpapiere.

Doch Brüssel zieht nach. Bereits zum 23. März 2023 trat eine EU Verordnung zum „DLT-Pilot-Regime“ in Kraft. Hierdurch wird eine eingeschränkte Testumgebung etabliert, in der sich DLT-Marktinfrastrukturen zum Handel und zur Abwicklung von sogenannten DLT-Finanzinstrumenten entwickeln können. Um den Beteiligten in der Pilotphase den notwendigen regulatorischen Spielraum zu geben, können zu bestimmten ansonsten geltenden Anforderungen aus der europäischen Zentralverwahrerverordnung (Central Securities Depositories Regulation, CSDR) sowie aus der europäischen Finanzmarktverordnung (Markets in Financial Instruments Regulation, MiFIR) Ausnahmeregelungen getroffen werden.

Für das Jahr 2024 schließlich wird eine weitere EU-Verordnung erwartet: Die Markets in Crypto Assets Regulation (MiCA) soll einen Rechtsrahmen für Krypto-Vermögenswerte, auf diese bezogene Aktivitäten und Dienstleistungen sowie für die hieran Beteiligten schaffen. Auch für die Emittenten und Anbieter vermögenswertbezogener Tokens (Asset Referenced Tokens, ART) wie etwa Stable Coins sowie von E-Geld-Token (Electronic Money Tokens, EMT), die nur auf eine einzige klassische Währung referenzieren, sollen künftig spezifische Regelungen gelten.

Für den DDV ist die Digitalisierung des Kapitalmarkts ein wichtiges Zukunftsthema. Um das Potenzial dieser Zukunftstechnologie für die Branche auszuloten, steht der Verband in einem kontinuierlichen Austausch mit den Mitgliedern.

*Autor: Carsten Heise,
Referent Recht und Regulierung*



ROH STOFFE FE

Attraktivität des Kapitalmarkts erhöhen und steuerliche Rahmenbedingungen richtig setzen

Die Bundesregierung setzt in der aktuellen Legislaturperiode mit dem Zukunftsfinanzierungsgesetz wichtige und begrüßenswerte Impulse für den Kapitalmarkt. Aus Sicht des DDV sind jedoch weitere Schritte notwendig, um private Wertpapieranlagen attraktiver zu machen. Hierfür braucht es auch passende steuerliche Rahmenbedingungen.

Bundesfinanzministerium und Bundesministerium der Justiz wollen mit dem Zukunftsfinanzierungsgesetz die Leistungsfähigkeit des Kapitalmarktes stärken. Denn die Finanzierung der dringend benötigten Zukunftsinvestitionen kann nicht allein der öffentlichen Hand überlassen werden. So sollen der Kapitalmarktzugang gerade für junge Unternehmen sowie generell die Finanzierungsmöglichkeiten am Kapitalmarkt erleichtert werden. Weiterhin zielt der Gesetzentwurf auf eine stärkere steuerliche Förderung der Mitarbeiterkapitalbeteiligung und Steigerung der Attraktivität von Aktien ab. Auch diese Beteiligungswertpapiere sollen künftig in elektronischer Form auf der Grundlage des Gesetzes über elektronische Wertpapiere aufgelegt werden können. Hierdurch sowie durch weitere punktuelle Maßnahmen im Bereich der Finanzmarktaufsicht soll die Digitalisierung und Modernisierung im Finanzdienstleistungsbereich weiter vorangetrieben werden.

»Passende steuerliche Rahmenbedingungen können zur Attraktivität von Wertpapieranlagen beitragen.«

Dr. Henning Bergmann, geschäftsführender Vorstand des DDV

Angesichts der hohen Inflation, steigender Energiepreise und weiterer Lebenshaltungskosten stehen viele Bürgerinnen und Bürger vor der schwierigen Aufgabe, Vermögen aufzubauen und zu sichern. In dieser Situation sollte der Staat nach Ansicht

des DDV über Möglichkeiten nachdenken, Vermögensbildung in der Breite besser zu fördern. So bleibt der sogenannte Sparerfreibetrag ein Dauerthema. Zwar wurde dieser zu Beginn des Jahres von 801 Euro auf 1.000 Euro (für Eheleute jeweils das Doppelte) erhöht. Angesichts des steigenden Zinsniveaus sollte dieser jedoch bald angepasst werden. Im Jahr 1993 lag der Sparerpauschbetrag bei umgerechnet etwas mehr als 3.000 Euro bzw. 6.000 Euro für Eheleute. Hier gibt es also noch Luft nach oben.

Zur Debatte stehen eine erhöhte Förderung im Vermögensbildungsgesetz, verbunden mit einer Anhebung der Einkommensgrenze, sowie die Einführung weiterer Freibeträge für Veräußerungsgewinne. Allerdings sind derzeit hauptsächlich Aktien in der Direktanlage oder Aktienfonds im Blick. Der DDV regt an, hier nachzubessern, und auch bestimmte strukturierte Wertpapiere einzubeziehen. Sind diese aktienbasiert und bei Endfälligkeit anstelle einer Geldzahlung auf Depotgutschrift der zugrundeliegenden Aktie („physische Lieferung“) ausgerichtet, ermöglichen sie eine vergleichbare Teilhabe am unternehmerischen Erfolg des Unternehmens wie bei einem Direktinvestment in Aktien. Daher sollten auch aktienbasierte Wertpapiere mit physischer Lieferung vergleichbar gefördert werden.

Diskutiert wird auch, die gesonderten Verrechnungskreise bei Kapitalerträgen sowie die Verrechnungshöchstbeträge abzuschaffen. Das wäre auch aus verfassungsrechtlicher Sicht geboten. Der DDV unterstützt das Ziel, eine vollständige Verrechnung von Gewinnen und Verlusten bei Wertpapieranlagen zu ermöglichen, um steuerliche Asymmetrien zu beseitigen und das Abgeltungssteuerverfahren zu vereinfachen.

Autor: Carsten Heise, Referent Recht und Regulierung

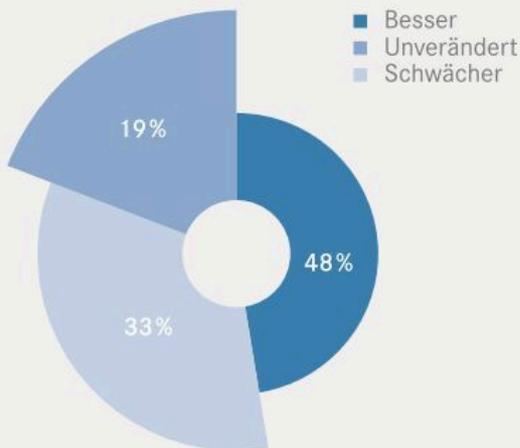
Emittenten blicken optimistisch auf 2023

Inflation und Nachhaltigkeit als Innovationstreiber für strukturierte Wertpapiere

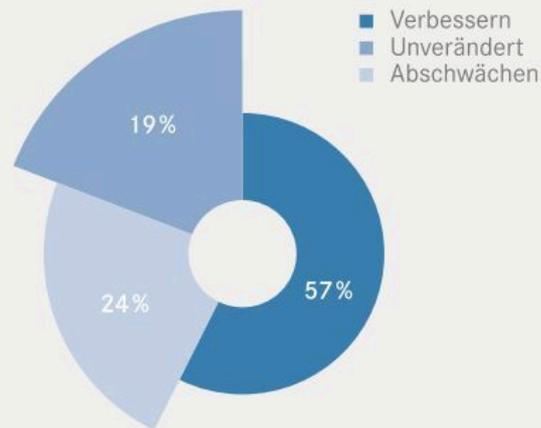
Rund zwei Drittel der Emittenten haben Wachstumspläne für 2023 und wollen weiter in den Geschäftsbereich der strukturierten Wertpapiere investieren. Das ist das Ergebnis der Emittentenumfrage 2022 des Deutschen Derivate Verbands (DDV). Teilgenommen haben die 14 Mitglieder des DDV sowie weitere Emittenten auf dem deutschen Markt.

Die Stimmung unter den Emittenten ist weiterhin sehr gut: Die überwiegende Mehrheit geht von einem verbesserten oder konstanten Geschäft in 2023 aus.

Wie hat sich das Geschäft mit strukturierten Wertpapieren in Ihrem Haus im Jahr 2022 im Vergleich zum Vorjahr entwickelt?



Wie wird sich das Geschäft mit strukturierten Wertpapieren in Ihrem Haus im kommenden Jahr entwickeln?

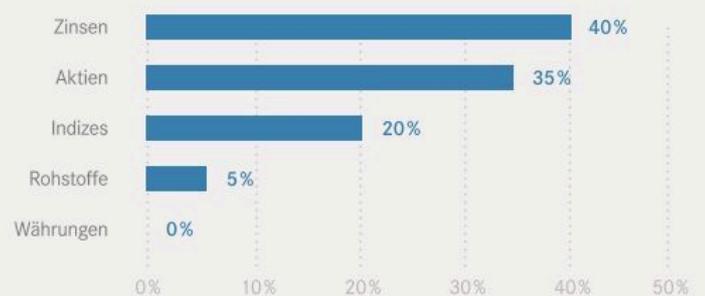


Angabe: Anteil der teilnehmenden Emittenten

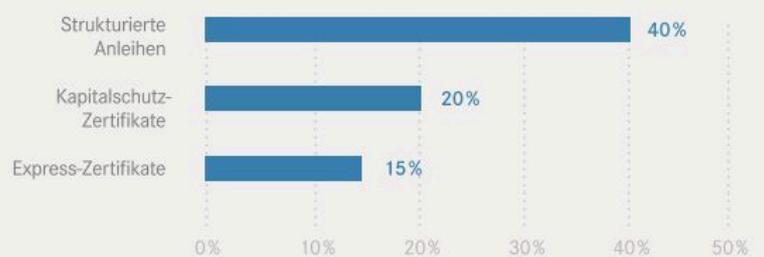
Zwei Drittel der Emittenten rechnen mit steigenden, ein Drittel mit konstanten Anlagevolumina. Das Produktuniversum wollen mehr als 50 Prozent der Emittenten hinsichtlich der verfügbaren Gattungen und Basiswerte ausbauen, ohne jedoch die Anzahl der Produkte wesentlich zu erweitern.

Bei der Frage nach dem Basiswert des Jahres 2023 erwarten die Teilnehmenden, dass die Anlageklassen Zinsen (40 Prozent) und Aktien (35 Prozent) die Nase vorn haben werden. In der Anlageberatung gehören nach Einschätzung der Emittenten die strukturierten Anleihen (40 Prozent) und Kapitalschutzprodukte (20 Prozent) zu den Favoriten.

Was wird aus Ihrer Sicht der Basiswert des Jahres 2023?



Welches Produkt wird aus Ihrer Sicht 2023 in der Kundenberatung besonders gefragt sein (Top 3)?



Angabe: Anteil der teilnehmenden Emittenten

Fokusthemen Sustainable Finance, Inflation und Kapitalschutz

Über die Hälfte der Emittenten hat bereits Produkte mit Nachhaltigkeitsmerkmalen begeben und plant dies auch für 2023. Dabei ist mit einem moderaten Anstieg der Anzahl der Produkte zu rechnen. Solche Produkte werden schwerpunktmäßig in der Beratung erworben. Die Emittenten erwarten mehrheitlich konstante bis wachsende Absatzvolumina.

Die Mehrheit der Emittenten plant außerdem, das Anlagethema Inflation investierbar zu machen. Auch Absicherungsprodukte sollen weiterhin eine Rolle spielen, allerdings wird hierfür mehrheitlich keine wachsende Nachfrage erwartet. Das stark gestiegene Zinsniveau ermöglicht wieder deutlich attraktivere Konditionen bei Kapitalschutzprodukten: 70 Prozent der Emittenten wollen ihr Angebot in dieser Produktgattung für konservative Anlegerinnen und Anleger erweitern.

14. Deutscher Derivate Tag

12. September 2022

im Hotel Steigenberger Frankfurter Hof

»Die Finanzbranche ist im Vergleich zu 2008/2009 nicht die Ursache der Krise. Das unterscheidet sich schon mal positiv. Ich habe keine Schwierigkeit festzustellen: Sie ist nicht Teil des Problems, sie ist Teil der Lösung.«

Peer Steinbrück, Bundesminister a. D.



»Nachhaltigkeit bedeutet im Sommer 2022, transparenter und ehrlicher zu werden. Wir wollen erst mal offenlegen, wo wir sind, damit wir von dort aus auch schnell Aktivismus besetzen, um politisch auch den richtigen Punkt zu setzen.«

Wiebke Merbeth, Partner, Strategy Consulting, Financial Services Industry, Deloitte Consulting GmbH, Monitor Deloitte



»Insofern sind solche Hinweise – Was sind Zertifikate? Was sind Derivate? Was sind Fonds? Was sind ETFs? – zunehmend Bestandteil einer finanzwissenschaftlichen Aufklärung und Kommunikation.«

Peer Steinbrück, Bundesminister a. D.



»Wir haben schon einmal eine große Krise bewältigt. Die jetzige Krise ist anders geartet. Aber auch diese Krise, deren Ende noch niemand absehen kann, bietet wieder Chancen für uns, die es zu ergreifen gilt.«

Christian Vollmuth, geschäftsführender Vorstand des DDV





»Mit Respekt habe ich zur Kenntnis genommen, dass vor einigen Wochen der Kodex zur Nachhaltigkeit von strukturierten Wertpapieren vorgelegt wurde. Verschiedene Varianten sind dort vorgesehen, wie man ein strukturiertes Anlageprodukt nachhaltig machen kann. Unter anderem dieses Green Bond Prinzip ist einer von mehreren Wegen. Und was ich als extrem innovativ ansehen würde, ist dieser abgegrenzte Asset Pool.«

Prof. Dr. Christian Koziol, Inhaber des Lehrstuhls Finance, Eberhard Karls Universität Tübingen, Vorsitzender des Wissenschaftlichen Beirats des DDV

»Die EU-Taxonomie wäre ein wunderbares Vehikel gewesen, um zu sagen, diese Kriterien muss ein Produkt erfüllen, um als nachhaltig zu gelten. Das ist nun leider ein Stück weit entwertet. Da muss man nachsteuern. Wir brauchen hier andere Kriterien. In der alten Regierung haben wir bereits eine Nachhaltigkeitsampel diskutiert. Wir haben auch im Koalitionsvertrag vereinbart, dass wir auf EU-Ebene vielleicht in diese Richtung gehen.«

Sascha Müller, Obmann im Finanzausschuss der Bundestagsfraktion Bündnis 90/Die Grünen



»Ich denke schon, dass das Thema »grüne Zertifikate« uns vielleicht schneller erreichen wird, als wir uns das vorgestellt haben. Denn insgesamt hat diese ganze Debatte um grüne Finanzprodukte enorm an Fahrt aufgenommen.«

Alexandra Jour-Schroeder, stellvertretende Generaldirektorin DG FISMA



Deutscher Derivate Tag
2022



»Deswegen möchte ich, dass die Anleger wissen, was da drinsteckt. Sie sollen genau diese Perspektive entwickeln und diese Transformation leisten. Ich habe nur ein Problem damit, wenn das zu Vorfestlegungen führt. Ich möchte es eben genau den Leuten überlassen und nicht, dass der Staat die Entscheidungen trifft.«

Till Mansmann, Mitglied des Finanzausschusses des Deutschen Bundestags der FDP-Bundestagsfraktion



»Der Finanzsektor hat seine Hausaufgaben gemacht und sich zum Besseren verändert. Es ist daher nicht nachvollziehbar, warum manche in der aktuellen Situation immer noch auf die Finanzmarktkrise oder Lehman-Insolvenz verweisen. Die Krise war einmalig. Und sie wurde bewältigt.«

Dr. Henning Bergmann, geschäftsführender Vorstand DDV



DDV-Preis für Wirtschaftsjournalismus



Preisträgerinnen und Preisträger des DDV-Preises für Wirtschaftsjournalismus 2022

Melanie Bergermann

Wirtschafts- und Investigativjournalistin der „WirtschaftsWoche“
Journalistin des Jahres

Carsten Korfmacher

Reporter „Nordkurier“, Serie „Armes, reiches Deutschland“
Kategorie Allgemeine Wirtschafts- und Finanzpolitik

Birgit Wetjen

Chefredakteurin „Courage“, für den Beitrag „Nimmersatt“
Kategorie Geldanlage

Anton Riedl

Redakteur „WirtschaftsWoche“, „Zähmung des Feuers“
Kategorie Strukturierte Wertpapiere

Sonderpreise

Der Podcast „Handelsblatt Today“

mit dem Redaktionsteam Mary-Ann Abdelaziz-Ditzow,
Christian Heinemann, Florian Högerle, Lena Jesberg, Anis Mičijević,
Maximilian Nowroth und Alexander Voß

Reporter ohne Grenzen e. V.

erhält in diesem Jahr einen Sonderpreis für sein Engagement
für die Pressefreiheit. Der Preis wurde entgegengenommen von
Geschäftsführer Christian Mihr

Der DDV-Preis für Wirtschaftsjournalismus wird jährlich gemeinsam mit der Börse Stuttgart Group, der Börse Frankfurt und der Börse gettex für herausragende journalistische Leistungen verliehen.



Melanie Bergemann, Wirtschafts- und Investigativjournalistin der „WirtschaftsWoche“
Journalistin des Jahres

Anton Riedl, Redakteur „WirtschaftsWoche“
Kategorie Strukturierte Wertpapiere



Christian Mihr, Geschäftsführer Reporter ohne Grenzen e.V.,
Sonderpreis

Birgit Wetjen, Chefredakteurin „Courage“
Kategorie Geldanlage



Der Podcast „Handelsblatt Today“
Sonderpreis



Carsten Korfmacher, Reporter „Nordkurier“
Kategorie Allgemeine Wirtschafts- und Finanzpolitik

Studie weist geringe Kosten von strukturierten Anlageprodukten nach

Die neueste Studie des Wissenschaftlichen Beirats des DDV beschäftigt sich mit den Kosten von strukturierten Anlageprodukten in Deutschland. Das Ergebnis: Im Durchschnitt beliefen sich die Gesamtkosten der strukturierten Anlageprodukte im zweiten Halbjahr 2020 auf 0,81 Prozent pro Laufzeitjahr. Das ist rund ein Fünftel weniger als bei der letzten Studie.

Diese Zahlen hat der Wissenschaftliche Beirat des DDV auf Basis von 16.495 strukturierten Anlageprodukten ermittelt, die von 12 Mitgliedern des DDV im zweiten Halbjahr 2020 emittiert wurden. Sie wiesen in dem Monat bzw. im Folgemonat ein investiertes Volumen von 6,284 Mrd. Euro auf. Im Durchschnitt liefen die Produkte 5,15 Jahre.

Welche Kosten den Kundinnen und Kunden bei ihrer Wertpapieranlage angezeigt werden, ist in der PRIIPs-Verordnung und der MiFID II-Richtlinie genau geregelt. Die europäischen Vorgaben für den Kostenausweis bei Wertpapieranlagen stehen derzeit auf dem Prüfstand. Aus diesem Anlass hat der Wissenschaftliche Beirat des DDV die neue Kostenstudie erarbeitet. Sie ist nach 2013 und 2017 die dritte in Folge.

„Die Kostentransparenz hat sich in den vergangenen zehn Jahren immer weiter verbessert. Heute haben Anlegerinnen und Anleger ein Höchstmaß an Transparenz. Der intensive Wettbewerb auf dem deutschen Markt sorgt dabei für hohe Effizienz und relativ niedrige Preise“, sagte Prof. Dr. Lutz Johanning, Inhaber des Lehrstuhls für empirische Kapitalmarktforschung an der WHU – Otto Beisheim School of Management, bei der Vorstellung der Studie.

Der Vorsitzende des Wissenschaftlichen Beirats, Prof. Dr. Christian Koziol, unterstreicht: „Die Studie zeigt große Unterschiede bei den einzelnen Produktgruppen. Dass die gewichteten durchschnittlichen Kosten relativ niedrig sind, bestätigt auch die Studie aus dem Jahr 2017. Wichtig ist, dass die Kosten für Anlegerinnen und Anleger transparent sind. Auch die Wissenschaft profitiert von den neuen großen Datenmengen, um Kostenstrukturen nachvollziehen zu können.“



Prof. Dr. Lutz Johanning beim Pressegespräch zur Vorstellung der Studie

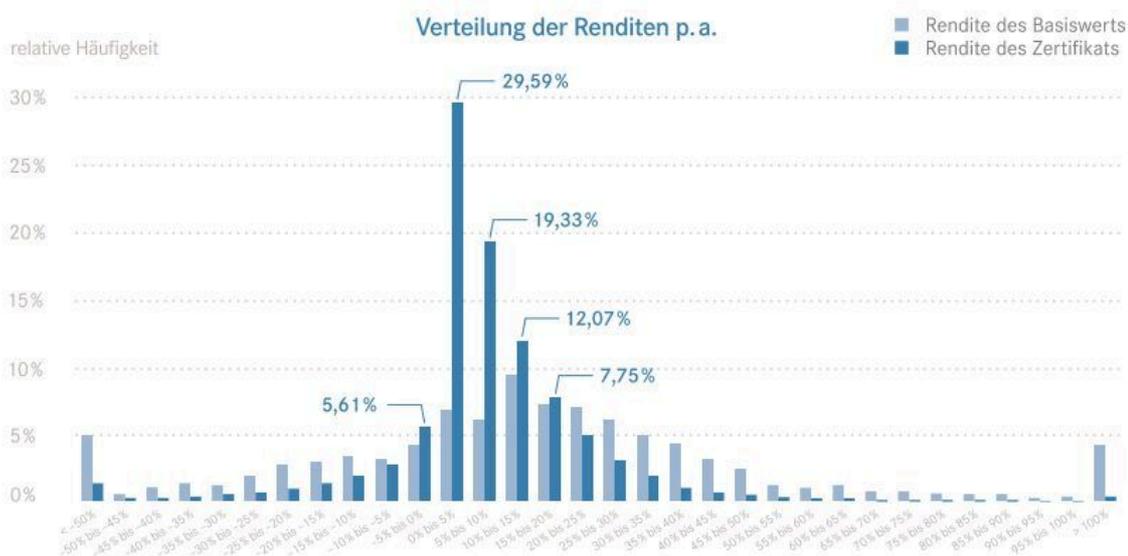
Discount-Studie 2021 zeigt bemerkenswerte Performance des Anlage-Klassikers

83,12 Prozent der Discount-Zertifikate erzielten in 2021 eine positive Rendite

Das Jahr 2021 war an den Aktienmärkten wechselvoll: die anhaltende Pandemie, eine hohe Inflation mit andauernder expansiver Geldpolitik, Störungen der weltweiten Lieferketten – und trotzdem kletterten die Aktienmärkte von einem Allzeithoch zum nächsten. In diesem Umfeld erzielten 83 Prozent der Discount-Zertifikate eine positive Wertentwicklung. Bei 41 Prozent der Discount-Zertifikate lag die Rendite über der des Basiswerts. Etwa 14 Prozent der Discount-Zertifikate erzielten im Untersuchungszeitraum eine positive Rendite, während sich der zugrundeliegende Basiswert

negativ entwickelt hat. Das sind die Ergebnisse der Discount-Studie 2021, die der DDV wieder gemeinsam mit TTMzero und der Börse Stuttgart vorgelegt hat. Die Studie analysiert 152.898 Discount-Zertifikate auf die 70 beliebtesten Basiswerte – Einzelaktien und Indizes – aus Europa und den USA.

Von den fällig gewordenen Discount-Zertifikaten haben in 2021 81 Prozent ihre maximale Rendite erzielt. Die durchschnittliche Maximalrendite lag bei 8,57 Prozent pro Jahr.



Die Renditen der Discount-Zertifikate verteilten sich dabei in 2021 deutlich positiver als im Jahr davor: 29,59% (2020: 23,32%) der Discount-Zertifikate erwirtschafteten Renditen zwischen 0% und 5% p. a., 19,33% (2020: 12,95%) zwischen 5% und 10% p. a., 12,07% (2020: 11,00%) der Discount-Zertifikate wiesen Renditen zwischen 10% und 15% p. a. auf, 7,75% (2020: 7,79%) der Zertifikate erzielten Renditen zwischen 15% und 20% p. a., 4,90% (2020: 5,83%) zwischen

20% und 25% und 16,87% erzielten negative Renditen – deutlich weniger als 2020, damals lag dieser Anteil bei 23,93%.

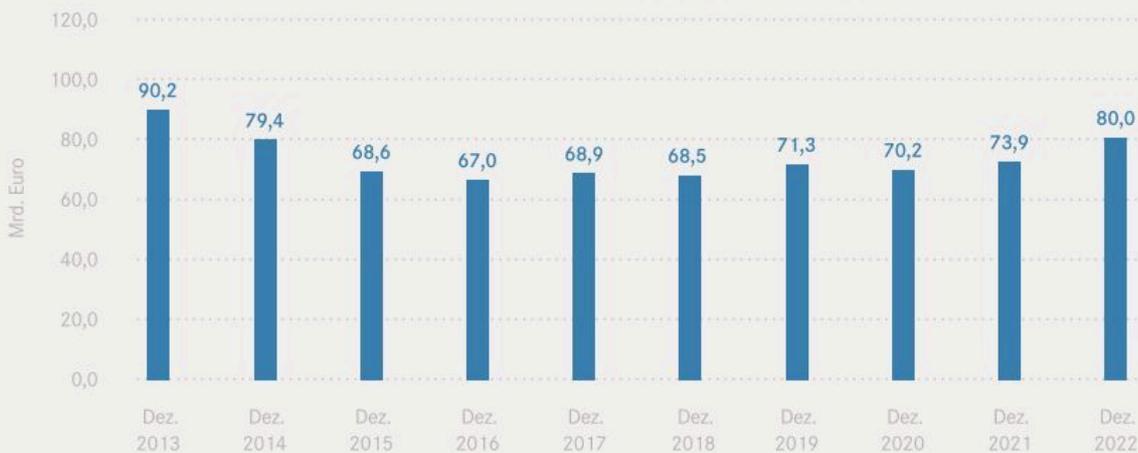
Zusammengefasst erzielten Anlegerinnen und Anleger im Jahr 2021 bei 68,7% der Discount-Zertifikate eine jährliche Rendite zwischen null und 20%. Die durchschnittliche jährliche Rendite aller untersuchten Discount-Zertifikate lag 2021 bei 7,34%.

Der Markt für Zertifikate im Überblick

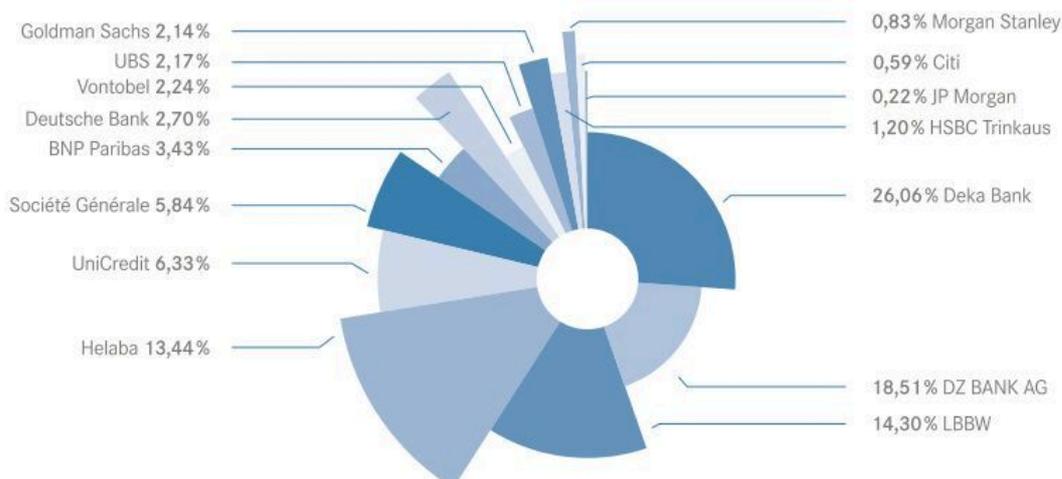
Strukturierte Wertpapiere mit höchstem Jahresendstand seit 2014

Der deutsche Retailmarkt für strukturierte Wertpapiere entwickelte sich in 2022 sehr positiv. Ende Dezember 2022 summierte sich das Marktvolumen an Anlage- und Hebelprodukten auf 80,0 Mrd. Euro. Das sind 8 Prozent mehr als Ende 2021, als das Marktvolumen 73,9 Mrd. Euro betrug, und der höchste Jahresendstand seit 2014. Dabei stellten Anlageprodukte mit 96,9 Prozent am Marktvolumen den weitaus größeren Anteil dar. Dies geht aus Daten hervor, die die Infront Quant AG im Auftrag des Deutschen Derivate Verbands (DDV) monatlich bei 15 Banken erhebt und auf alle Emittenten hochrechnet.

Marktvolumen strukturierter Wertpapiere (in Mrd. Euro)



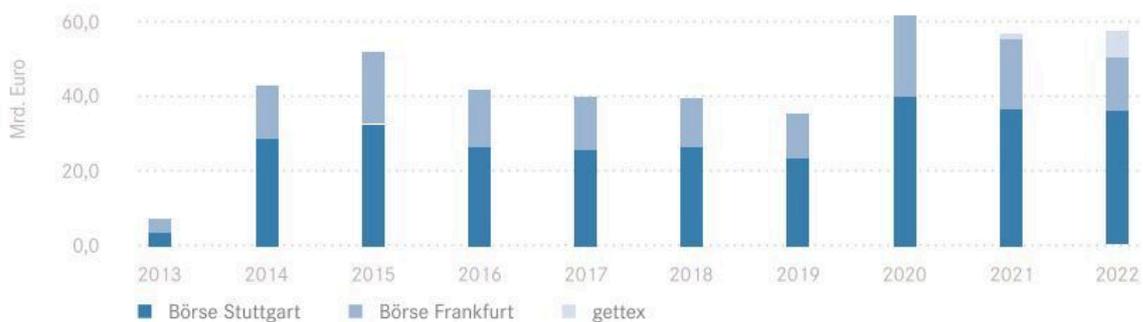
Die beliebtesten Basiswerte bei Anlageprodukten waren Ende 2022 Zinsen (40,0 Prozent), Indizes (37,0 Prozent) und Aktien (21,5 Prozent). Hebelprodukte basierten in erster Linie auf Aktien (57,7 Prozent), dahinter kamen Indizes (31,8 Prozent) und Rohstoffe (6,2 Prozent).



Sehr umsatzstarkes Jahr an den Börsen für strukturierte Wertpapiere mit einem neuen Höchststand bei den Transaktionen

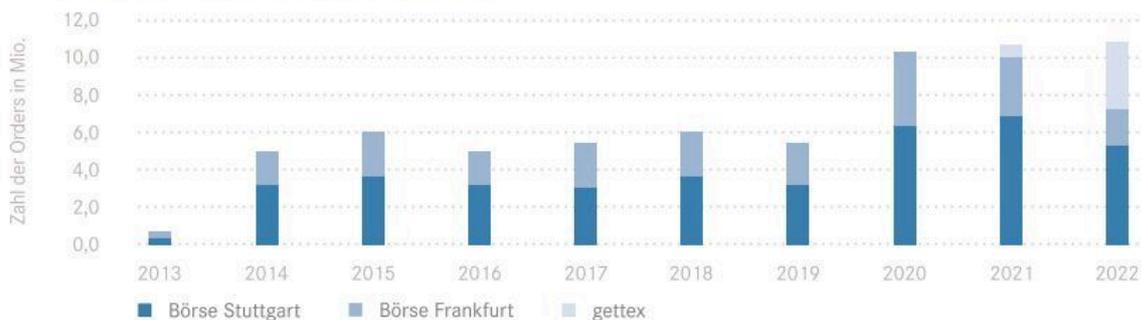
Das Jahr 2022 zeichnete sich durch einen sehr lebhaften Börsenhandel aus. Strukturierte Wertpapiere im Wert von 57,6 Mrd. Euro wechselten an den Börsen Stuttgart, Frankfurt und gettex den Besitzer oder die Besitzerin. Damit gehört das Jahr zu den drei umsatzstärksten seit Beginn der Statistik im Jahr 2013.

Jährliches Börsenumsatzvolumen in (Mrd. Euro)



Die Transaktionen an den drei Handelsplätzen stiegen auf 10,8 Mio. Stück und damit auf den bislang höchsten Wert.

Zahl der Kundenorders pro Jahr (in Mio.)

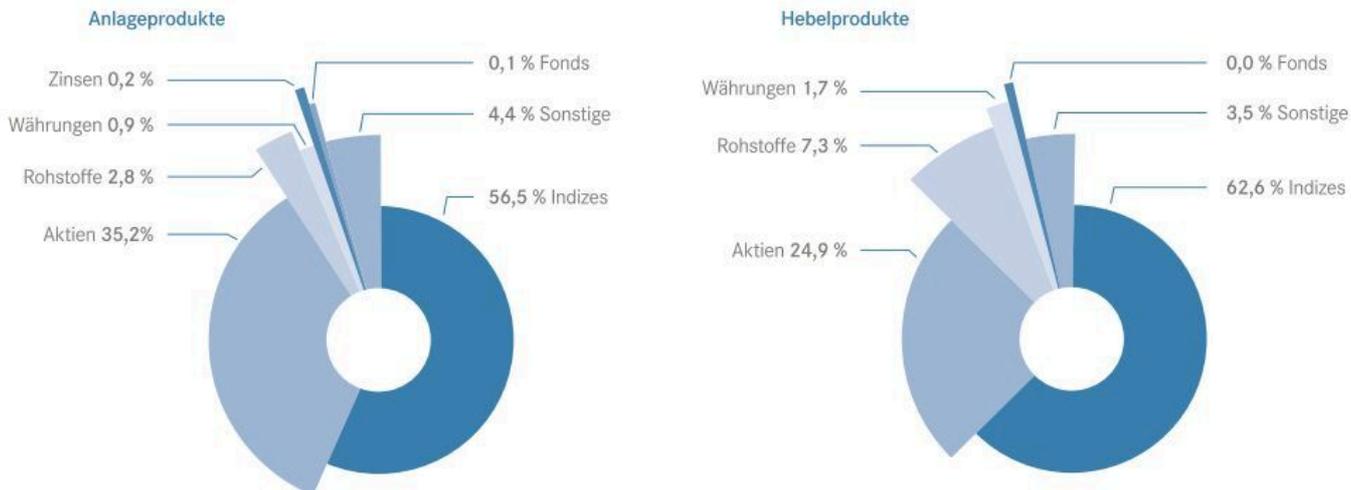


Hebelprodukte dominierten das Börsengeschehen

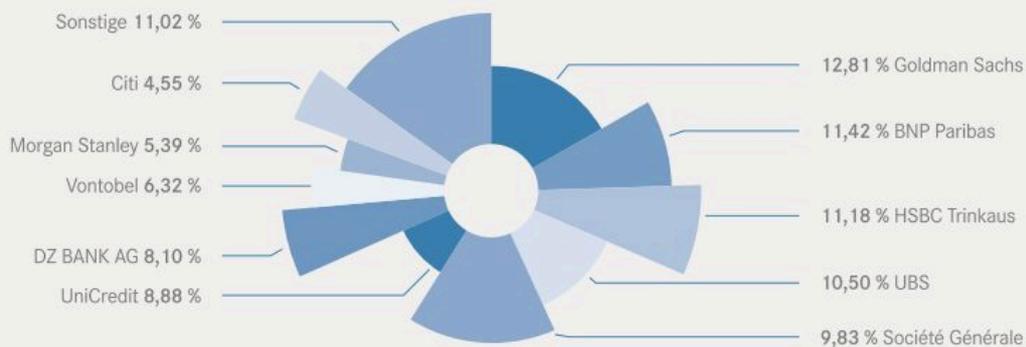
Wie auch schon in den Vorjahren dominierten Hebelprodukte das Handelsgeschehen. Sie stellten mit 43,8 Mrd. Euro die überwiegende Mehrheit des Ordervolumens in Höhe von 57,6 Mrd. Euro. Auf den Handel mit strukturierten Anlageprodukten entfielen 13,8 Mrd. Euro.

Beliebteste Basiswerte beim Börsenhandel: Indizes und Aktien – aber mit unterschiedlichen Gewichtungen bei Anlage- und Hebelprodukten

Bei den Basiswerten landeten Indexprodukte klar auf Platz eins: 56,5 Prozent der strukturierten Anlageprodukte und 62,6 Prozent der Hebelprodukte bezogen sich auf DAX, S&P500 und Co. Auf Platz zwei standen Aktien als Basiswert mit einem Anteil von 35,2 (Anlageprodukte) bzw. 24,9 Prozent (Hebelprodukte).



Marktanteile nach Börsenumsätzen zum Jahresende



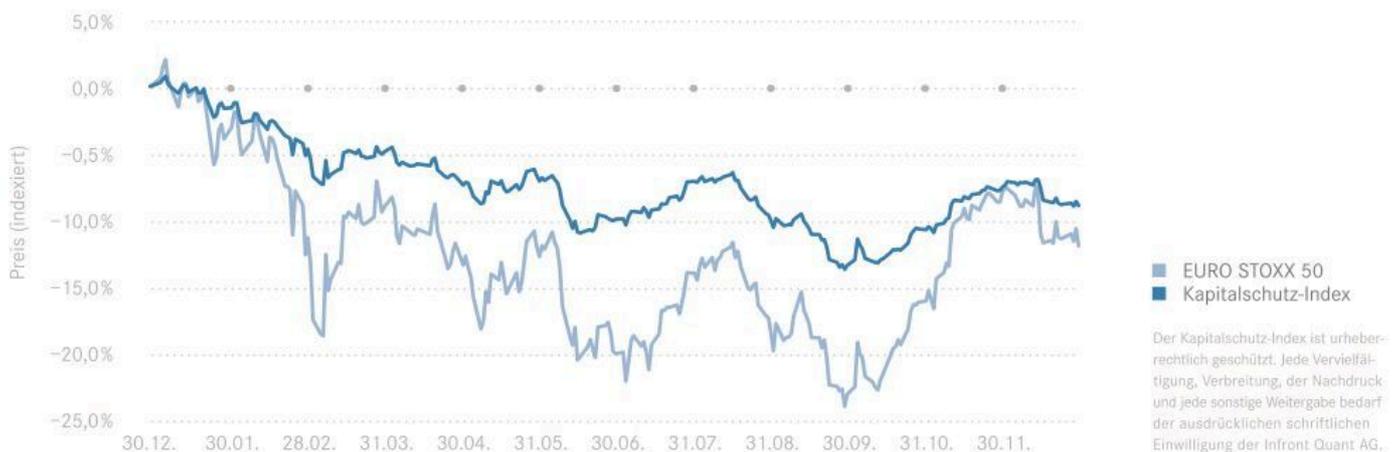
Index-Reports

Die Index-Reports liefern einen direkten Leistungsvergleich verschiedener Zertifikate-Typen mit anderen Finanzprodukten. In 2022 spielten insbesondere Discount-Zertifikate und Aktienanleihen ihre Stärken aus. Die Indizes schnitten erkennbar besser ab als der EURO STOXX 50. Bei allen vier Indizes fielen die Volatilitäten geringer aus als beim europäischen Aktienindex, deutlich erkennbar

war das in 2022 besonders bei Discount- und Kapitalschutz-Zertifikaten sowie bei Aktienanleihen. Der DDV unterstützt die Initiative der Infront Quant AG, Indizes für verschiedene Zertifikatekategorien zu berechnen.

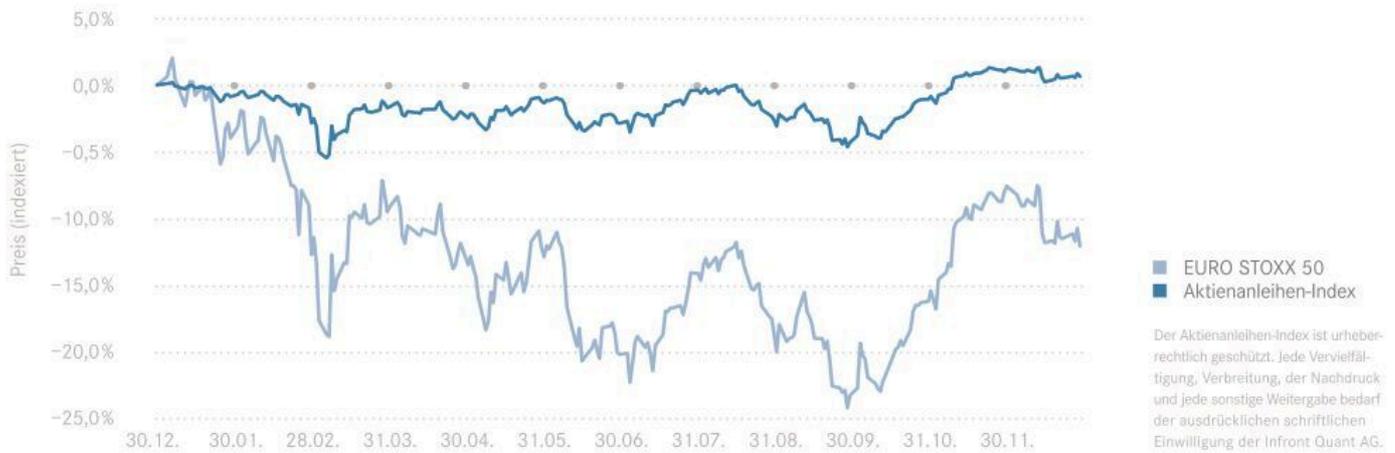
Kapitalschutz-Index

Der EURO STOXX 50 bewegte sich im Jahr 2022 bis zum Herbst eher abwärts. In dieser Phase konnten Kapitalschutz-Zertifikate Verluste begrenzen. Als eher defensives Instrument können sie grundsätzlich die Rücksetzer des EURO STOXX 50 abfedern. Diese konservative Eigenschaft führte dazu, dass Kapitalschutz-Zertifikate 2022 weniger stark stiegen als der europäische Aktienmarkt. Per Jahresende steht daher beim Kapitalschutz-Index mit 8,89 Prozent ein kleineres Minus als beim EURO STOXX 50, der um 11,90 Prozent fiel. Mit einer durchschnittlichen jährlichen Rendite von 2,63 Prozent entwickelten sich Kapitalschutz-Zertifikate seit ihrer Auflage im Jahr 2006 aber deutlich besser als der EURO STOXX 50, der eine durchschnittliche Jahresrendite von 0,30 Prozent erreicht. Auch auf der Risiko-Seite überzeugt das Produkt, denn die Volatilität fällt mit 3,81 Prozent doch wesentlich geringer aus als beim EURO STOXX 50 (22,33 Prozent).



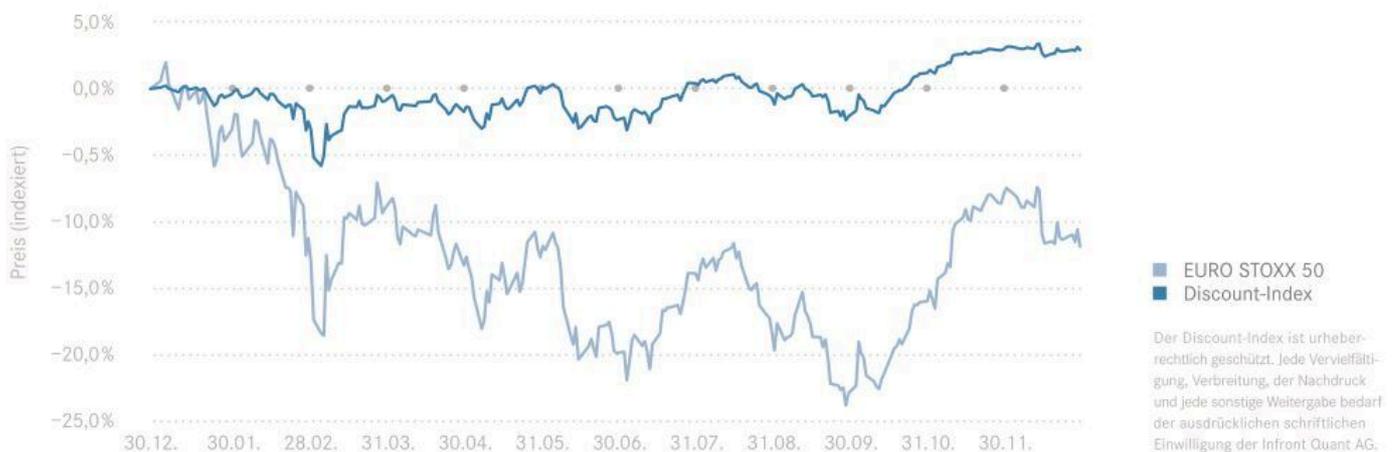
Aktienanleihe-Index

In seitwärts oder moderaten Abwärtsmärkten garantiert der Zinsertrag bei Aktienanleihen eine stetige Ertragsquelle, in steigenden Märkten bewirkt die Partizipationsbegrenzung eine Minderrendite. Steigende Kurse waren im Vorjahr erst gegen Jahresende zu sehen. Doch durch die defensive Ausrichtung konnte der Aktienanleihen-Index die vorherigen Verluste des EURO STOXX 50 gut kompensieren. Der Aktienanleihen-Index stieg im turbulenten Jahr 2022 sogar leicht um 0,63 Prozent, der EURO STOXX 50 fiel um 11,90 Prozent. Während der Aktienanleihen-Index seit 2009 eine durchschnittliche Jahresrendite in Höhe von 2,99 Prozent einfuhr, schaffte es der EURO STOXX 50 auf 2,92 Prozent. Die Rendite fiel damit also sehr ähnlich aus. Doch auch das Risiko ist zu beachten: Die Volatilität des Aktienanleihen-Index (9,22 Prozent) war weniger wie halb so hoch als die des EURO STOXX 50 (21,47 Prozent).



Discount-Index

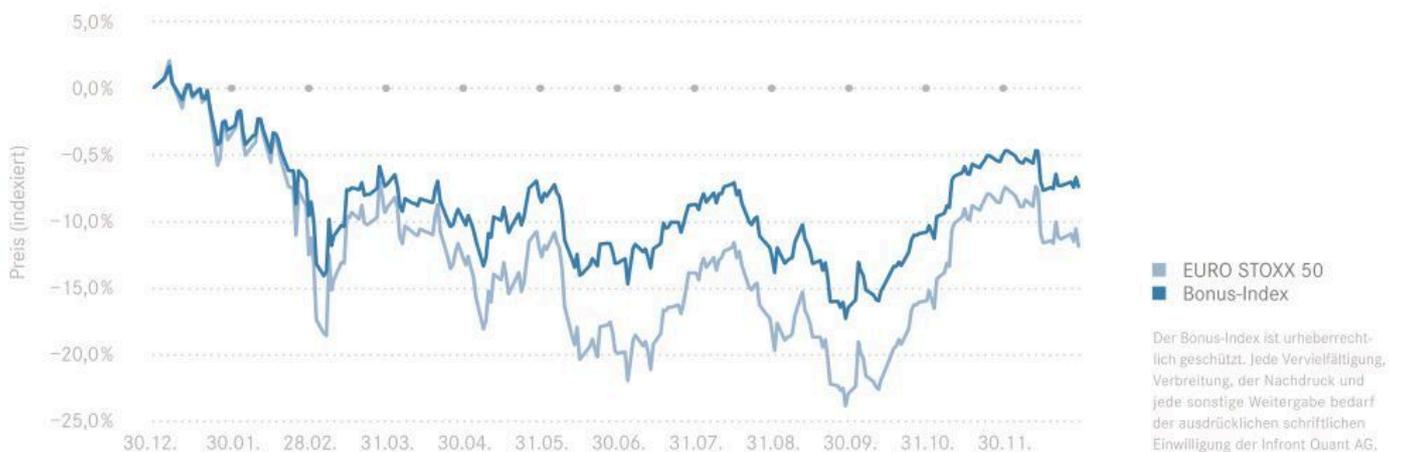
Den Kursrückgängen am europäischen Aktienmarkt konnten Anlegende mit Discount-Zertifikaten bis Herbst gelassen entgegenblicken. Die Cap-Begrenzung nach oben machte sich aber gegen Jahresrende für Discount-Zertifikate-Investorinnen und -Investoren bemerkbar. Da jedoch das Börsenjahr 2022 eher mäßig war, konnten Discount-Zertifikate ihre Vorteile ausspielen. So steht beim europäischen Aktienindex insgesamt ein Minus von 11,90 Prozent. Der defensive Discount-Index erreichte eine Zunahme um 2,94 Prozent. Seit Auflage im Januar 2006 erzielte der Discount-Index eine jährliche Rendite in Höhe von 3,43 Prozent und verbucht seither eine Zunahme um 77,53 Prozent. Der EURO STOXX 50 schnitt im gleichen Zeitraum mit einer jährlichen Rendite von 0,30 Prozent wesentlich schlechter ab. Die Volatilität des Discount-Index ist mit 10,73 Prozent weniger als halb so hoch wie die des EURO STOXX 50.



Wie schneiden strukturierte Wertpapiere im Vergleich zu Direktanlagen ab? Diese Frage beantworten die monatlichen Index-Reports. Sie kommentieren und analysieren die Wertentwicklung der vier Zertifikate-Indizes der Infront Quant AG. Die Indizes spiegeln die Wertentwicklung der beliebten Zertifikatetypen Kapitalschutz-, Discount- und Bonus-Zertifikate sowie Aktienanleihen wider. Sie ermöglichen somit den direkten Leistungsvergleich mit anderen Finanzprodukten.

Bonus-Index

Der Bonus-Index und der Euro Stoxx 50 hatten 2022 einen ähnlichen Kursverlauf. Per Jahresultimo kommt der Bonus-Index auf ein Minus von 7,44 Prozent, wohingegen der EURO STOXX 50 11,90 Prozent einbüßte. Die Kurszunahme am europäischen Aktienmarkt im späten Jahresverlauf ließ Bonus-Zertifikate abgeschwächter steigen. Dafür wurden Verluste in moderaten Abwärtsphasen abgemildert. Bei stark fallenden Kursen mit Annäherung an die Barriere verlieren sie überdurchschnittlich. In Phasen stark steigender Kurse halten Bonus-Zertifikate nicht ganz mit der Wertentwicklung des Basiswerts mit. Auch langfristig funktioniert die Anlagestrategie von Bonus-Zertifikaten. Seit 2006 erzielte der Bonus-Index ein Jahresplus von 2,46 Prozent. Der EURO STOXX 50 kommt im Durchschnitt auf 0,30 Prozent. Die Gesamttrendite des Bonus-Index ist damit deutlich höher als die des EURO STOXX 50.



WÄH RUN GEN



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.



Jan Kr ger

leitet bei der LBBW das Geschäftsfeld Equity Markets und verantwortet den Handel und die Risikosteuerung von Aktien und Aktienderivaten sowie das Produktmanagement.



Christine Romar

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



Dr. Henning Bergmann

Geschäftsführender Vorstand des Deutschen Derivate Verbands. Der promovierte Jurist ist mit der Bankenbranche und der Politik in Berlin und Brüssel eng verbunden.



Christian Vollmuth

Geschäftsführender Vorstand des Deutschen Derivate Verbands mit jahrelanger Erfahrung in der Finanzbranche. Er ist am Standort Frankfurt in engem Austausch mit den Mitgliedern und der Wertpapieraufsicht.

Strategic Board



Oliver Behrens
Morgan Stanley Europe SE
Vorsitzender des Vorstands



Frank Burkhardt
Société Générale S.A.
Mitglied der Geschäftsleitung



Stefan Hachmeister
Deka
Leiter Kapitalmarktgeschäft



David Feldmann
Deutsche Bank
Head of Markets Germany, Austria & Switzerland



Dirk Kipp
LBBW
Bereichsvorstand

Wissenschaftlicher Beirat



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



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



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



Prof. Dr. Bernd Rudolph
Fakultät für Betriebswirtschaft
Ludwig-Maximilians-Universität München



Prof. Dr. Philipp Sandner
Leiter des Frankfurt School Blockchain Centers
Frankfurt School of Finance and Management



Prof. Dr. Dirk Schiereck
Leiter des Fachgebiets Unternehmens-
finanzierung, Technische Universität Darmstadt

Ausschüsse

Ausschuss Regulierung und Anlegerschutz



Helmut Höfer
(Vorsitzender)
Société Générale S.A., Managing
Director, Head of Legal SGCIB
Germany/Austria



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



Ruben Seebaß
(Stellvertreter)
DZ BANK AG, Abteilungsdirektor,
Emissionsprozess & Produktregu-
latorik



Georg Krull
(Vorsitzender)
HSBC, Head of Derivatives
Public Issuance



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



Dr. Holger Martin
(Stellvertreter)
Bank Vontobel Europe AG, Execu-
tive Director, Head Product Legal
Europe & Regulatory

Ausschuss Emissionsgeschäft

Ausschuss Steuern



Thomas Wagner
(Vorsitzender)
UniCredit Bank AG, Syndikus,
Tax Counsel



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



Markus Taubel
(Stellvertreter)
DekaBank, Leiter Steuern

Team



Annette Abel
Referentin Branchenkommunikation /
Digitale Medien



Saskia Graumüller
Finanzcontrolling / Kommunikation



Sven Harraß
Governmental Affairs Manager



Carsten Heise
Referent Recht & Regulierung



Annekatrin Kutzbach
Senior Legal Counsel Recht und Regulierung
(Solicitor, England & Wales)



Michaela Roth
Leiterin Kommunikation und Pressesprecherin



Stephanie Weitz-Khalife
Assistentin des geschäftsführenden Vorstands

IMPRESSUM

Herausgeber:

Deutscher Derivate Verband e. V.

Vereinsregisternummer: VR 13943

Redaktion:

Carsten Heise, Annekatrin Kutzbach,

Michaela Roth

Lektorat:

Apostroph Group

Gestaltung:

Jungrad.Design

Druck:

DCM Druck Center Meckenheim

 derivateverband.de

 Deutscher Derivate Verband

 DDV – Deutscher Derivate Verband

BILDNACHWEISE

iStock: S. 22 (The Tor)

Markus Schmidt, Fotograf: S. 5, S. 8, S. 26,
S. 27, S. 28, S. 29, S. 31, S. 32, S. 41

Michael Lübcke, Fotograf: S. 31

Peter Himsel, Fotograf: S. 3, S. 6, S. 44

Pexels: S. 11 (Liza Summer)

Unsplash: S. 6 (Tyler Easton), S. 40 (Markus Spiske)

Fördermitglieder

Stand Juni 2023

adesso | business.
people.
technology.

/ BAADER /

**BÖRSE
FRANKFURT**

**Boerse Stuttgart
Group**

comdirect

**Consors
bank!**
by BNP PARIBAS

deriserv DERIVATIVES DATA SERVICE

 **DEUTSCHE BÖRSE
COMMODITIES**

DKB
Deutsche Kreditbank AG

FACTSET

finanzen.net

**flatEX=DEGIRO
BANK**

gettex exchange

 **Infront**

ING 

lpa_

Deutsche Bank
maxblue

**onvista
media**

 **sbroker**

 **Smartbroker**

solvians

 **SPECTRUM***
Lighting up the market

**TRADE
REPUBLIC**

Geschäftsstelle Berlin

Pariser Platz 3
10117 Berlin
Telefon: +49 (0)30 4000 475 15
E-Mail: info@derivateverband.de

Geschäftsstelle Brüssel

Place Schuman 2-4 / Level 6
1040 Brüssel, Belgien

Geschäftsstelle Frankfurt

Feldbergstraße 38
60323 Frankfurt am Main
Telefon: +49 (0)69 244 33 03 60
E-Mail: info@derivateverband.de



Deutscher Derivate Verband