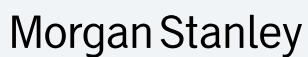
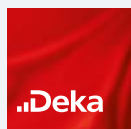


Jahresbericht 2025

Mitglieder



Bundesverband für strukturierte Wertpapiere

JAHRESBERICHT 2025



Stephan Frerker, Markus Bärenfänger, Christian Vollmuth, Peter Bösenberg und Anton Hötzl (von links nach rechts)

Vorwort des Vorstands

Betrachtet man die Entwicklung der Börsen im Jahr 2025, dann war es für Anleger ein weiteres hervorragendes Börsenjahr mit einem Zuwachs von über 20 Prozent auf Jahresbasis und einem historischen DAX-Höchststand von über 24.600 Punkten – und das trotz aller geopolitischen und ökonomischen Herausforderungen. Und auch für unsere Emittenten war es ein gutes Jahr: Das Marktvolumen strukturierter Wertpapiere bewegte sich konstant bei über 100 Mrd. Euro; getrieben durch volatile Marktphasen legten die Börsenumsätze in vielen Produktkategorien deutlich zu.

Im Bundesverband für strukturierte Wertpapiere waren wir im Jahr 2025 mit vielfältigen politischen, aufsichtlichen und regulatorischen Herausforderungen konfrontiert.

Zunächst zur Politik: Im Februar wurden die Abgeordneten des Deutschen Bundestags neu gewählt. Anschließend formierte sich die neue Bundesregierung, die schnell zahlreiche Reformen und – mit neuen Befugnissen zur Aufnahme von Milliardenkrediten (neudeutsch: Sondervermögen) ausgestattet – die dringend erforderliche Investitionsoffensive für Infrastruktur und Sicherheit sowie eine Wiederbelebung der Wirtschaft versprach. Wir haben im Verband die Bildung der neuen Regierung begrüßt; vor allem, dass die neue Bundesregierung einen leistungsfähigen Kapitalmarkt als ein industriepolitisches Ziel wahrnehmen und den Finanzplatz Deutschland stärken möchte. Solche Bekenntnisse konnten wir in den letzten Koalitionsverträgen nicht lesen. Deswegen haben wir uns umgehend bei unseren Berliner Ansprechpartnern dafür eingesetzt, schnellstmöglich die kapitalmarktorientierte Reform

“ Unser vor einigen Jahren definierter Weg der Aufklärung über unsere Produkte funktioniert und wir müssen ihn konsequent weitergehen.

der privaten Altersvorsorge anzugehen, die die Ampelkoalition nicht mehr vollenden konnte. Ende des Jahres wurde dann ein Entwurf präsentiert. Dieser griff vom Grundkonzept her die Überlegungen der Ampel auf, wählte aber einen deutlich restriktiveren Ansatz. So war die im Vorgängerentwurf vorgesehene Möglichkeit zur Investition in Einzelwerte wie Aktien nicht vorgesehen, und damit auch nicht in Unternehmens- und Bankanleihen sowie strukturierte Wertpapiere. Begründet wurde dies unter anderem mit dem Erfordernis der Anlagendiversifikation bei der Altersvorsorge. Man setzt daher auf Fonds. Gleichwohl begleiten wir die Reform konstruktiv und werden die Mitglieder bei der Umsetzung unterstützen. Für die nächsten Reformen werden wir daran festhalten, dass strukturierte Wertpapiere Bestandteil der staatlich geförderten Altersvorsorge sein müssen.

Zur Aufsicht: Der Vorstand und die Mitarbeiter der Geschäftsstelle standen 2025 in regem Austausch mit der Aufsicht. Anlass waren nicht nur die beiden Marktuntersuchungen zu Anlageprodukten und Knock-out-Optionsscheinen mit anschließender Allgemeinverfügung zu Knock-out-Optionsscheinen, sondern auch das Inkrafttreten des PFOF-Verbots (PFOF = Payment for Order Flow) ab Juni 2026. Auf der Agenda standen ferner Fragen des Prospektrechts und die Einordnung von außerbörslichen Handelssystemen. Wir haben uns bei der Bafin konstruktiv eingebracht, um für unsere Mitglieder und den Handel mit strukturierten Wertpapieren Lösungen zu finden, die Anlegern weiterhin attraktive Anlagen in unsere strukturierten Wertpapiere ermöglichen. Denn: Trotz kritischer Grundhaltung der Bafin gibt es seitens der Anleger nach wie vor keine signifikante Anzahl von Beschwerden, weder bei Hebel- noch bei Anlageprodukten. Die Marktuntersuchung der Bafin zum Vertrieb von Zins- und Express-Zertifikaten ergab sogar, dass Anleger mit den Beratungsgesprächen und den empfohlenen Finanzprodukten zufrieden waren. Das zeigt: Unser vor einigen Jahren neu definierter Weg der Aufklärung über unsere Produkte wirkt, und wir müssen ihn konsequent weitergehen.

Zur Regulatorik: Die uns betreffenden Regularien kommen inzwischen überwiegend aus Brüssel, sei es MiFID/MiFIR, PRIIPs, Prospektverordnung etc. Deswegen haben wir die seit 2023 laufende Diskussion über die Retail Investment Strategy (RIS) von Verbandsseite eng begleitet. Wir haben uns dafür eingesetzt, im Zuge der Neukalibrierung des Projekts zur Schaffung der Kapitalmarktunion unter dem neuen Namen „Savings and Investments Union“ die RIS zu stoppen und einen ernsthaften Neuanfang zu unternehmen, um mehr Privatanleger für Investitionen an den Kapitalmärkten der EU zu begeistern. Ein deutlicheres Signal hätten die EU-Organen nicht senden können, wenn sie es ernst meinen mit weniger Bürokratie oder – wie die Kommission es nennt – „simplification and burden reduction“. Die Chance wurde vertan. Aber auch wenn das Ergebnis besser ist als der ursprüngliche Vorschlag der Kommission, werden leider noch mehr Compliance-Schleifen nicht dafür sorgen, dass mehr Privatanleger ihr Vermögen am Kapitalmarkt anlegen und nicht auf dem Konto liegen lassen. Der Verband wird die nun anstehenden weiteren Regulierungsschritte mit den Detailregelungen begleiten.

Dies war nur ein Ausschnitt der Herausforderungen unserer Verbands- und Vorstandsarbeit. Der stetige enge Austausch mit Politik, Aufsicht, Medien und der interessierten Öffentlichkeit wird auch in Zukunft das zentrale Element unserer Verbandsarbeit bleiben. Unsere wissenschaftlichen Studien und unsere Formate – wie das BSW-Forum, der BSW-Preis für Wirtschaftsjournalismus und unsere BSW-Branchentreffs – werden dazu beitragen, die Sichtbarkeit des Verbandes weiter zu erhöhen und unsere Botschaften zu kommunizieren.

Über diese und weitere Themen informieren wir Sie in diesem Jahresbericht. Wir danken unseren Mitgliedern, Fördermitgliedern und unseren Gesprächspartnern für das Vertrauen und die konstruktive Zusammenarbeit im Jahr 2025.

*Der Vorstand des Bundesverbands
für strukturierte Wertpapiere*

Inhalt

4	Vorwort des Vorstands
8	Interview mit Christian Vollmuth
12	Ein Jahr schwarz-rote Bundesregierung: eine erste Bilanz
14	Die dritte Säule der Altersvorsorge „goes capital markets“
16	Habemus RIS
20	Strukturierte Wertpapiere im Fokus der Bafin
22	Sustainable Finance
24	BFSG: berechnete Fragen, systematisch eingeordnet
26	Studie Express-Zertifikate: Risiken halbieren, Erträge stabilisieren
28	Studie Discount-Zertifikate: solide Renditen mit hoher Verlässlichkeit
30	Der Markt für strukturierte Wertpapiere in Deutschland
34	BSW-Forum 2025
38	BSW-Preis für Wirtschaftsjournalismus
40	Vorstand
41	Wissenschaftlicher Beirat
41	Nachhaltigkeitsbeirat
42	Ausschüsse
44	Team
46	Impressum

„So differenziert wie die Risikoklassen der strukturierten Wertpapiere sind auch ihre Einsatzmöglichkeiten.“

**Interview mit Christian Vollmuth,
geschäftsführender Vorstand des BSW**

Herr Vollmuth, welches Thema hat den BSW im Jahr 2025 am meisten bewegt?

Mit einem Wort: Risiko. 2025 sind wir unseren 2024 eingeschlagenen Weg konsequent weitergegangen, Vermutungen über strukturierte Wertpapiere durch Fakten zu widerlegen. Nachdem wir 2024 eine neue BSW-Produktklassifizierung vorgelegt und somit noch mehr Transparenz über Funktionsweise, Chancen und Risiken aller Produktkategorien geschaffen haben, stand 2025 das Risiko im Fokus der Verbandsarbeit. Seit April veröffentlicht der BSW daher in den Quartalsstatistiken zum Marktvolumen auch Risikokennzahlen für den gesamten Markt strukturierter Wertpapiere und zusätzlich detailliert für sämtliche Produktkategorien. Damit schafft erstmals ein Verband der Finanzindustrie Transparenz darüber, wie viel Vermögen Anleger zu welchen Risiken investiert haben. Die Angaben basieren auf der gesetzlich verbindlichen Risikoklassifizierung für Wertpapiere, die auf einer Skala von 1 (niedrigstes Risiko) bis 7 (höchstes Risiko) reicht. Fakt ist, dass Anleger strukturierte Wertpapiere größtenteils zur Risikoreduktion nutzen.

Kurzum: Wir wollen mit Transparenz und Fakten zu einer stärkeren Wertpapierkultur in Deutschland beitragen. Mit dem Risikoausweis schaffen wir eine aussagekräftige Grundlage für die Diskussion über Risiken, Chancen und Einsatzmöglichkeiten unserer Produkte und vergleichbarer Anlageformen.

Was zeigen die neuen Statistiken über strukturierte Wertpapiere?

Zum Stichtag 31. Dezember 2025 waren insgesamt 102,1 Mrd. Euro in strukturierte Wertpapiere investiert;

weit mehr als die Hälfte des Marktvolumens (57,4 Prozent) entfallen auf die beiden niedrigsten Risikoklassen 1 und 2. Das durchschnittliche Risiko aller strukturierten Wertpapiere belief sich zum Stichtag auf 2,57. Zur Einordnung: In Risikoklasse 1 sind üblicherweise auch Euro-Geldmarkt-ETFs und Euro-Geldmarktfonds zu finden. Aktien großer europäischer Unternehmen gehören größtenteils den Risikoklassen 5 und 6 an, während Aktienfonds und Aktien-ETFs, die sich an breit gestreuten internationalen, regionalen oder nationalen Aktienindizes orientieren – wie etwa MSCI World®, EURO STOXX 50® oder DAX® –, zumeist den Risikoklassen 4 und 5 zugeordnet sind.

„Wir wollen mit Transparenz und Fakten zu einer stärkeren Wertpapierkultur in Deutschland beitragen. Mit dem Risikoausweis schaffen wir eine aussagekräftige Grundlage für die Diskussion über Risiken, Chancen und Möglichkeiten für den Einsatz unserer Produkte und vergleichbarer Anlageformen.“



*Christian Vollmuth,
geschäftsführender Vorstand
des BSW*

Damit wird die zuweilen geäußerte Vermutung eindrücklich widerlegt, alle strukturierten Wertpapiere seien per se risikoreich. Unsere Anlageprodukte decken vielmehr die gesamte Bandbreite von Risikoklassen ab: von Risikoklasse 1 (Anlageinstrumente mit 100 Prozent Kapitalschutz) bis hin zu Hebelprodukten, deren Risikoklasse 7 auch entsprechende Chancen widerspiegelt. So differenziert wie die Risikoklassen der strukturierten Wertpapiere sind auch ihre Einsatzmöglichkeiten – und auch die Anleger, die unsere Produkte nutzen.

Apropos Hebelprodukte: Auch die Bafin hat den BSW 2025 „auf Trab gehalten“, oder?

Die Bafin hatte 2024 zwei umfassende Marktuntersuchungen lanciert – eine zu Anlageprodukten mit Schwerpunkt auf Stufen- und Festzinsanleihen sowie Express-Zertifikaten und eine zu Knock-out-Optionsscheinen, die für den größten Teil der Hebelprodukte stehen. Bei den Anlageprodukten hat die Bafin erfreulicherweise – und erwartungsgemäß – keine systematischen und gravierenden Mängel bei der Herstellung, dem Vertrieb und der Anlageberatung

festgestellt. Bei Knock-out-Optionsscheinen hingegen sah sie auf Grund der von ihr ermittelten Verluste von Selbstentscheidern es als erforderlich an, die Anleger deutlicher als bisher vor möglichen Verlustrisiken zu warnen und bestimmte Formen der Vertriebsförderung von Turbos zu unterbinden. Eine entsprechende Allgemeinverfügung wird im Juni 2026 in Kraft treten. Der BSW hat sich fachlich eingebracht und unterstützt Emittenten und Direktbanken bei der Umsetzung. Wir werden uns auch weiterhin dafür einsetzen, dass aufgeklärte Anleger verantwortungsvoll in Knock-out-Optionsscheine investieren können.

Welche Rolle spielen Studien und Datenanalysen für die Arbeit des BSW?

Studien und Analysen sind die Basis für unsere Arbeit und den Austausch mit Aufsicht, Presse und Öffentlichkeit. So haben wir auch 2025 mit umfangreichen Studien zu Express-Zertifikaten sowie einmal mehr zu Discount-Zertifikaten den Mehrwert strukturierter Wertpapiere auf einer breiten und belastbaren Datenbasis dokumentiert.

Knapp 30 Prozent unseres Marktvolumens sind in Express-Zertifikaten angelegt – ein guter Grund, die Risiken und Renditen dieses Segments genauer zu betrachten. So haben wir die Wertentwicklungen von über 12.000 Express-Zertifikaten, bezogen auf den europäischen Leitindex EURO STOXX 50®, im Zeitraum von Januar 2018 bis März 2025 untersucht. Dabei wurde jedem Express-Zertifikat ein Direktinvestment mit gleicher Laufzeit gegenübergestellt, das entsprechend der Risikoklasse des Zertifikats aus einem Anteil EURO STOXX 50® (Total Return) und einem Tagesgeldanteil bestand, um die Renditen unter der Prämisse der Risikogleichheit zu messen. Zudem wurde die mögliche Risikoreduktion gemessen, indem jedes Express-Zertifikat mit einem renditegleichen Direktinvestment verglichen wurde. Die Ergebnisse in Kürze: Express-Zertifikate erbrachten immer eine positive Zusatzrendite gegenüber ihren risikogleichen Direktinvestments, die im Durchschnitt bei über 1 Prozent p.a. lag. Zugleich lag das Risiko, das zur Erzielung der Rendite eines vergleichbaren Direktinvestments eingegangen werden musste, bei Express-Zertifikaten im Durchschnitt um fast die Hälfte niedriger. Die Studie zeigt eindeutig, dass risikoscheue Anleger vom Aktienmarkt profitieren können, ohne den vollen Schwankungen des Kapitalmarktes ausgesetzt zu sein – das ist Investieren mit Sicherheitsnetz. Diese Erkenntnisse sind wertvoll für unsere Gespräche mit der Aufsicht, beispielsweise im Kontext der oben angesprochenen Marktuntersuchungen.

Sie sind nicht nur mit der Aufsicht häufig im Gespräch, sondern auch mit der Politik. Hier stand 2025 sicherlich die Reform der privaten Altersvorsorge im Mittelpunkt der Gespräche.

Zunächst einmal: Gut, dass nun die Reform der privaten Altersvorsorge kommt. Wir hatten uns dafür eingesetzt, das sah am Anfang der neuen Regierung zunächst nicht so aus. Und gut ist auch, dass man auf Garantien und Verrentung verzichtet und dass die private Altersvorsorge demnächst auch kapitalmarkt-basiert möglich sein wird. Ein Wermutstropfen für uns ist, dass man nur in Fonds investieren können wird. Wir haben uns daher dafür eingesetzt, zumindest kapitalgeschützte strukturierte Wertpapiere der Risikoklassen 1 und 2 als Bestandteil des geplanten Altersvorsorgedepots zu berücksichtigen. Diese Produkte sind transparent, klar strukturiert und aus unserer Sicht gut geeignet, langfristige Vorsorgelösungen sinnvoll zu ergänzen. Und auch in der Auszahlungsphase haben unsere Wertpapiere ihre Berechtigung. Ein Anlageprodukt, das Vorsorgenden in der Auszahlungsphase eine Vielzahl von Vorteilen bietet, ist die Tilgungsanleihe, die eine feste monatliche Auszahlung über die gesamte Laufzeit ermöglicht. Es blieb bei der Fondslösung. Nun begleiten wir die Umsetzung der Reform gerade für unsere Direktbanken-Fördermitglieder. Und dann gilt: Nach der Reform ist vor der Reform. Die Öffnung der privaten Altersvorsorge zum Kapitalmarkt ist angelegt. Wir werden weiter Überzeugungsarbeit leisten, dass dazu auch strukturierte Wertpapiere erforderlich sind und insbesondere dann einen Beitrag leisten können, wenn Risiken reduziert werden müssen, wie etwa zu Beginn der Auszahlungsphase.



**Wir werden weiter
Überzeugungsarbeit leisten,
dass strukturierte
Wertpapiere ein wichtiger
Baustein für Vermögensaufbau
und Vermögenserhalt sind.**

Christian Vollmuth, geschäftsführender Vorstand des BSW

Ein Jahr schwarz-rote Bundesregierung: eine erste Bilanz

Als die schwarz-rote Bundesregierung Anfang 2025 ihre Arbeit aufnahm, waren die Erwartungen unserer Branche hoch: wirtschaftliche Stabilisierung, Stärkung des Finanzplatzes, bessere Rahmenbedingungen für Kapitalmärkte und ein neuer Anlauf für die private Altersvorsorge. Ein Jahr später lässt sich eine erste Bilanz ziehen – geprägt von ambitionierten Vorhaben, wichtigen Fortschritten, aber auch spürbaren Zielkonflikten.

Standortfördergesetz: Impulse für Wettbewerbsfähigkeit und Kapitalmarkt

Mit dem Standortfördergesetz setzte die Bundesregierung früh ein Signal: Deutschland soll für Investitionen wieder attraktiver werden. Kern des Gesetzespakets ist die Entlastung von Unternehmen durch gezielte steuerliche Impulse (z. B. verbesserte Abschreibungsmöglichkeiten) sowie Maßnahmen zur Förderung innovativer Branchen. Für den Finanzmarkt besonders relevant sind die vorgesehenen Schritte zur Reduzierung regulatorischer Komplexität, wie sie zuvor im Rahmen der Wachstumsinitiative der alten Ampelregierung im Juli 2024 angedacht waren.

Auch wenn der Gesetzgebungsprozess von intensiven Abstimmungen geprägt war, enthält das Standortfördergesetz wichtige Bausteine zur Stärkung der Finanzindustrie – insbesondere durch Ansätze zur Modernisierung der Kapitalmarktregulierung, zur besseren Verzahnung mit EU-Reformen und zur Verbesserung der Rahmenbedingungen für Emittenten.

Bankenregulierung: zwischen Stabilität und Wettbewerbsfähigkeit

Die Bankenregulierung war sowohl national als auch europäisch eines der dynamischsten Themenfelder.

Die Bundesregierung hat sich klar dazu bekannt, europäische Basel-III-Regeln („Basel final“) zügig umzusetzen, gleichzeitig aber für Proportionalität zu sorgen.

Wichtige Entwicklungen des Jahres:

- Erleichterungen im Meldewesen und Ansätze zum Bürokratieabbau, um kleinere Institute zu entlasten
- Unterstützung EU-weiter Pläne zur Stärkung der Kapitalmarktunion, etwa durch harmonisierte Insolvenz- und Prospektregelungen
- nationale Positionierung gegen neue Belastungen in Form potenzieller europäischer Preisregulierungen („Value for Money“)

Wettbewerbsfähigkeit und Finanzbildung als strategische Achsen

Positiv hervorzuheben sind zwei übergreifende Schwerpunkte der Bundesregierung:

1. Finanzstandortstrategie:

Die Regierung knüpft an frühere Überlegungen an und setzt stärker auf internationale Wettbewerbsfähigkeit – von der Digitalisierung über die Tokenisierung bis hin zur Stärkung des Finanzstandorts.

2. Finanzbildung:

Die Bundesregierung führt die begonnene Finanzbildungsinitiative fort, baut auf OECD-Empfehlungen auf und stärkt die Zusammenarbeit zwischen Ministerien, Verbänden und Wissenschaft. Eine bessere Wertpapierkultur ist explizites politisches Ziel.

01

Reform der privaten Altersvorsorge

Es wird künftig ein Altersvorsorgedepot geben, das Altersvorsorgesparern die Möglichkeit eröffnet, auf den Kapitalmärkten zu investieren. Anleger können zwar nur in Fonds und Anleihen der öffentlichen Hand investieren, aber der Zugang zum Kapitalmarkt wird nun von Seiten des Staates gefördert. Das sah lange nicht so aus.

02

Frühstartrente

Im Koalitionsvertrag wurde vereinbart, eine sogenannte Frühstartrente für die 6- bis 18-jährigen einzuführen. Der Bund will Kinder und Jugendliche mit 10 Euro pro Monat, also 1.440 Euro über zwölf Jahre, fördern. Dieses Geld soll in einem Depot angelegt werden. Der Gesetzentwurf hierfür ist bisher noch nicht vorgelegt worden.

03

Umsetzung europäischer Finanzmarktreformen

Mit Fortschritten bei der „Savings and Investments Union“, der Überarbeitung der PRIIPs-Verordnung und der fortgesetzten Diskussion über Zuwendungen und Produktgovernance (Value for Money) wird 2026 ein Jahr intensiver Abstimmungen zwischen Berlin, Brüssel und den Marktakteuren.

04

Standortattraktivität und Digitalisierung

Ob Listing Act, MiCAR-Implementierung oder DLT-Pilotregime: Die Chancen für einen modernen, innovativen Kapitalmarkt sind groß – vorausgesetzt, die Regulierung bleibt technologieoffen und verhältnismäßig und die Bundesregierung verzichtet auf „Goldplating“ der Vorgaben aus Brüssel.

Fazit

Ein Jahr nach Amtsantritt lässt sich festhalten: Die schwarz-rote Bundesregierung hat im Finanzmarktbereich wichtige Impulse gesetzt, zentrale Projekte angestoßen und die Weichen für eine strategische Weiterentwicklung gestellt. Viele Vorhaben benötigen jedoch Konsens, Zeit und europäische Abstimmung. 2026 wird deshalb zum entscheidenden Jahr –

für Altersvorsorge, Kapitalmarktstärkung und die Rolle Deutschlands in einem sich wandelnden europäischen Finanzsystem. Schade ist, dass während der Koalitionsverhandlungen diskutiert wurde, dass die Bafin als Aufsichtsziel die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Deutschland bekommen soll, diese Idee dann aber wieder verworfen wurde.

Die dritte Säule der Altersvorsorge

„goes capital markets“

Max.
180 €

50 % für jeden als Altersvorsorgebeitrag geleisteten Euro bis zu 360 Euro

Max.
360 €

25 % für jeden als Altersvorsorgebeitrag geleisteten Euro ab 360,01 Euro bis max. 1.800 Euro

Insg.
max.
540 €

Wer max. 1.800 Euro Altersvorsorgebeitrag leistet, erhält somit max. 540 Euro Förderung

Max.
300 €/Kind

100 % auf Altersvorsorgebeitrag zusätzlich für jedes Kind, max. 300 Euro

Nachdem die Ampelregierung im November 2024 fast zeitgleich mit der seinerzeit beabsichtigten Reform der privaten Altersvorsorge gescheitert war, sah es in den ersten Monaten der neuen Bundesregierung nicht so aus, dass das Thema weiterhin Priorität genießen würde. Lediglich die Frühstartrente für die 6- bis 18-jährigen wurde immer mal wieder diskutiert und es sah so aus, dass es erst nur hierzu konkrete Gesetzgebungsvorschläge geben sollte. Dann kam es im Oktober 2025 plötzlich zu einer Meinungsänderung im Finanzministerium und im Kanzleramt. Ein Gesetzentwurf zur Reform der privaten Altersvorsorge sollte noch vor Weihnachten 2025 kommen, zusammen mit Eckpunkten zur Frühstartrente. Und so kam es auch. Anfang Dezember legte das Finanzministerium einen Gesetzentwurf vor, die Verbände hatten ein paar Tage Zeit zur Kommentierung, dann legte die Bundesregierung am 17. Dezember den nahezu unveränderten Gesetzentwurf unter den Weihnachtsbaum.

Man könnte unken, dass die Verbände auch nicht viel Zeit brauchten, um ihre Stellungnahmen zu formulieren. Denn der Entwurf ähnelte stark dem im Herbst 2024 vorgelegten Entwurf des damaligen Finanzministers Lindner. Dies wurde auch weitgehend begrüßt, denn es blieb bei einem kapitalmarktbasierten Ansatz, Garantien und Verrentungen soll es nach wie vor nicht mehr geben. Die staatlichen Zulagen sollen zwar geringer sein, aber insgesamt stimmte die Richtung, auch wenn strukturierte Wertpapiere im Positivkatalog für das flexible Altersvorsorgedepot nicht vorgesehen waren. Dieses Depot ist die Alternative zu dem gleichfalls vorgesehenen Standarddepot, mit dem Vorsorgesparer ab dem 1. Januar 2027 nach den neuen Regeln für ihren Lebensunterhalt im Alter vorsorgen können. Vorsorgesparer können mit bis zu 1.800 Euro Eigenleistung bis zu 540 Euro Zulagen bekommen; für jedes Kind gibt es bis zu 300 Euro hinzu. Weiterhin kann bis zu einem Maximalbetrag in Höhe von 6.840 Euro mit dem Vorsorgedepot angelegt werden und so bis zur Auszahlung die Kapitalertragsbesteuerung vermieden werden.

Möchten Altersvorsorgesparer am Kapitalmarkt investieren, können sie dies entweder mit einem flexiblen Altersvorsorgedepot oder einem Standarddepot. Wenn ein Anbieter Ersteres anbieten möchte, muss er das Standarddepot auch anbieten, umgekehrt besteht diese Pflicht nicht. Beim Standarddepot kann in maximal zwei Fonds (OGAW), einmal mit der PRIIPs-Risikoklasse 1 oder 2, einmal mit der Risikoklasse 3 bis 5, angelegt werden. Beim flexiblen Altersvorsorgedepot kann zusätzlich zu den OGAWs noch in AIF und ELTIF (beides maximal bis Risikoklasse 5) sowie in deutsche und europäische Anleihen der öffentlichen Hand investiert werden. Vorgaben zu einer Streuung beinhaltet das Gesetz nicht, lediglich beim Standarddepot sollen fünf Jahre vor dem Start der Auszahlungsphase Umschichtungen zum risikoärmeren OGAW

stattfinden. Die Ausgestaltung der Depots wird aber auch sehr von den Anbietern abhängen, zudem sind auch noch Fragen über die Ausgestaltungsmöglichkeiten offen.

Der BSW hat sich – leider vergeblich – dafür eingesetzt, dass Vorsorgesparer beim flexiblen Altersvorsorgedepot auch die Möglichkeit haben sollten, in strukturierte Wertpapiere mit Kapitalerschutz und niedrigen Risikoklassen zu investieren. Gerade gegen Ende der Ansparphase und auch bei Anlagen während der Auszahlung wäre dies sinnvoll. Insgesamt kann man aber feststellen, dass die jetzt angestrebte Reform der privaten Altersvorsorge nun endlich entschlossen angepackt wird und hoffentlich ein Erfolg wird. Dazu gehört dann auch, dass Vorsorgesparer die Langfristsicht behalten und sich nicht – wie wir Deutschen dies ja gerne machen – durch Kursschwankungen und Marktschwächen abschrecken lassen. Von Seiten der Industrie müssen wir aber auch unseren Teil dazu beitragen, den Anlegern attraktive Produkte anzu-

bieten. Zusammen mit unseren Mitgliedern aus dem Online-Broker-Bereich befassen wir uns daher auch mit der Umsetzung in der Praxis. Der neue Ansatz, anders als bei Riester nicht mehr vorab langwierige Lizenzierungsverfahren beim Bundeszentralamt für Steuern (BZSt) durchlaufen zu müssen, sondern mit einer Art Vertrauensvorschuss (das BZSt hat zwei Jahre Zeit, Anbietern ihren Vertrieb zu untersagen) an den Markt gehen zu können, dürfte auf jeden Fall schon mal eine Erleichterung sein, um zum Jahresbeginn 2027 startklar sein zu können. Wir als BSW werden die Umsetzung weiterbegleiten, und nach der Reform ist vor der nächsten Reform. Wir werden uns weiterhin dafür einsetzen, dass strukturierte Wertpapiere eine sinnvolle und renditestarke Möglichkeit sind, sei es bei der steuerlich geförderten privaten Altersvorsorge im Besonderen, sei es bei der Vermögensanlage ganz allgemein.

Altersvorsorgedepot

Beratung, beratungsfreies Geschäft, Vermögensverwaltung

Anlageinstrumente:

- OGAW mit max. Risikoklasse 5
 - Publikums-AIF mit max. Risikoklasse 5
 - ELTIF mit max. Risikoklasse 5
 - Euro-denominierte Schuldverschreibungen der öffentlichen Hand oder europäischer Staaten bzw. Einrichtungen
-

Umschichtungsmöglichkeit während der Laufzeit

Pflicht, auch ein Standarddepot anzubieten

Standarddepot AV

Beratung, beratungsfreies Geschäft, Vermögensverwaltung

Renditeminderung p. a. durch Kosten über die Vertragslaufzeit (Effektivkosten) max. 1 %

Anlageinstrumente:

- OGAW mit Risikoklassen 1 und 2
 - OGAW mit Risikoklassen 3–5
-

Vorsorgender kann frei entscheiden, ob ein oder beide OGAWs und welche Gewichtung (Fallback: Anbieter entscheidet).

Ändert sich bei einem OGAW die gewählte Risikoklasse, muss der Anbieter umschichten.

Anbieter muss sicherstellen, dass

- 5 Jahre vor Beginn der Auszahlungsphase nicht mehr als 50 % und
 - 2 Jahre vor der Auszahlungsphase nicht mehr als 30 % des gebildeten Kapitals in dem risikoreicheren OGAW allokiert sind.
-



Habemus RIS

Mehr Bürokratie statt Abbau von Hemmnissen!

Kurz vor dem Weihnachtsfest 2025 stieg doch noch weißer Rauch auf im abendlichen Straßburg im Raum Weiss (sic!), als Vertreter von Parlament, Rat und Kommission ihre sechste Trilogsitzung beendeten. Die politische Einigung der Organe der EU auf die Reform verschiedener, unter dem Oberbegriff „Retail Investment Strategy“ (RIS) firmierender Rechtsakte, wie der MiFID, MiFIR und PRIIPs-Verordnung, war erreicht. Danach hatte es im Sommer 2025 noch nicht ausgesehen. Die polnische Ratspräsidentschaft hatte unter ihrer Ägide in der ersten Jahreshälfte Verhandlungen mit Parlament und Kommission nur sehr halbherzig betrieben; in einer Ratssitzung wurde sogar die Frage aufgeworfen, ob das Projekt angesichts zahlreicher anderer geo- und wirtschaftspolitischer Herausforderungen der EU

überhaupt weiterverfolgt werden sollte. Viele Beteiligte, die die Vorschläge der damaligen Kommissarin McGuinness seit ihrer Veröffentlichung im Mai 2023 kritisch begleitet hatten, hofften während des Sommers, dass die RIS nicht weiterverfolgt würde. Abgesehen von der großen Unbeliebtheit des Gesamtpakets gab es auch gute Gründe: Die Kommission und ihre Präsidentin hatten ausgelobt, weder zusätzliche Bürokratie noch Hindernisse für den Wettbewerb aufzubauen und eigentlich Hürden abzubauen, die verhindern, dass mehr Bürger der EU ihre mehr als 10 Billionen Euro Sparvermögen nicht in Einlagen, sondern an den Kapitalmärkten der EU anlegen und Unternehmen der EU zur Verfügung stellen. Es kursierten sogar Streichlisten in Brüssel mit den Projekten, die man nicht weiterver-

Es hätte sich angeboten, ein Zeichen für Bürokratievermeidung zu setzen, die RIS ad acta zu legen und einzelne RIS-Themen im Rahmen der Savings and Investment Union wieder aufzugreifen.

folgen wollte. Die RIS schaffte es aber nicht auf die Liste (n.b.: Das Projekt „Finanztransaktionssteuer“ wurde aus der untersten Schublade geholt und nun offiziell abgeschrieben). Zudem hatte die neue Kommissarin Albuquerque schon ein neues Projekt auf die Rampe geschoben, die „Savings and Investments Union“, mit der nach zehn Jahren nicht sonderlich erfolgreicher Diskussion der Schaffung der Kapitalmarktunion neues Leben eingehaucht werden sollte.

Es hätte sich also angeboten, ein Zeichen für Bürokratievermeidung zu setzen und einzelne RIS-Themen im Rahmen der „Savings and Investments Union“ in einem sinnvollen Rahmen wieder aufzugreifen und ernsthaft Anreize für Privatanleger zu schaffen, mehr als bisher die Kapitalmärkte für ihren Vermögensaufbau und Absicherung ihrer finanziellen Situation zu nutzen. Aber die Chance wurde vertan; die dänische Ratspräsidentschaft hat in mehreren Trilogverhandlungen die politische Einigung erzielt. Sprach man mit einigen Beteiligten, gewann man den Eindruck, dass man das Dossier „endlich vom Tisch haben wollte“ – eine bedenkliche Motivation für Gesetzgebung. Unter der zypriotischen Präsidentschaft werden noch viele Details geklärt. Ob diese nur technischer Natur sind, darf bezweifelt werden. Die Erfahrungen mit EU-Regulierung aus der Vergangenheit zeigen immer wieder, dass vermeintlich Technisches schnell politisch werden kann.

Bei allem Lamento muss man aber wohl zugeben, dass unter der dänischen Ratspräsidentschaft zumindest verschiedene Verbesserungen der bisherigen Vorschläge erreicht werden konnten. Unter dem Label „Simplification“, mit dem vermieden werden soll, das Wort „Deregulierung“ in den Mund zu nehmen, haben sich die Beteiligten unter anderem darauf geeinigt, bei der Anlageberatung nicht mehr an dem von der Kommission vorgeschlagenen Best Interest Test festzuhalten. Es soll also bei der Anlageberatung nicht erforderlich werden, dass bei der Beratung dem Anleger neben dem empfohlenen Instrument alternative Instrumente mit anderen/ weniger Eigenschaften empfohlen werden, die aber den Anlagezielen des Kunden genauso entsprechen sollen. Gleiches gilt für zusätzliche Anforderungen, die die Kommission für das beratungsfreie Geschäft beabsichtigt hatte: die Prüfung, ob der Privatanleger die Risiken seiner Anlageentscheidung und gebe-

nenfalls die Verluste daraus tragen kann. Es stellte sich hierbei nicht nur die Frage, ob diese Prüfpflichten mit zusätzlichen Nachforschungserfordernissen seitens der Banken verbunden gewesen wären, sondern es hätte auch das Bild vom „mündigen Anleger“, dessen Kenntnisse und Erfahrungen geprüft werden und der auf dieser Basis nur bestimmte Produkte mit entsprechenden Risikoklassen erwerben kann, endgültig ad absurdum geführt.

Änderungen, wohl aber nur leichte, wird es im Bereich der Zuwendungen geben. Das komplette Verbot der Provisionsberatung hatte die Kommission bereits auf Grund der heftigen Gegenwehr der Industrie und der Mitgliedstaaten im Vorfeld erst gar nicht vorgeschlagen. Auch dem von der Kommission eingeschlagenen Irrweg, dann wenigstens im beratungsfreien Geschäft ein absolutes Zuwendungsverbot vorzusehen, hatten Parlament und Mitgliedstaaten schon lange eine Absage erteilt – völlig zu Recht, da keiner belegen konnte, welche Interessenkonflikte hier auftreten sollen. Die wesentliche Änderung wird wohl die Verschiebung der Vorgaben von Stufe 2 auf Stufe 1, also in die MiFID selbst, sein. Zudem werden damit vermutlich detaillierter als bisher die Kriterien festgelegt werden, wann Qualitätsverbesserungen vorliegen, die Zuwendungen als zulässig erscheinen lassen. Auf weitere Vorgaben oder gar Tests soll hingegen auch weiterhin verzichtet werden. Ein Wermutstropfen bleibt jedoch: Die Mitgliedstaaten können weiterhin dafür optieren, ein vollständiges Verbot vorzusehen.

Kommen wird es aber zur Verankerung von Value-for-Money(VfM)-Tests in Produktzulassungsprozessen. Die Kommission hatte hier sog. EU-Benchmarks vorsehen wollen, bei denen die beaufsichtigten Institute riesige Datenmengen an die EU-Wertpapieraufsicht ESMA hätten senden sollen, auf deren Basis die ESMA dann Benchmarks für die entsprechenden Produkte hätte entwickeln sollen. Während der

gesamten Diskussion blieb jedoch unklar, wie dies im Einzelnen aussehen sollte, so dürftig blieben die entworfenen Gesetzesformulierungen auf Level 1 in der Diskussion. Nach der politischen Einigung wird es nun – anders als ursprünglich beabsichtigt – für Versicherungsprodukte und Finanzinstrumente unterschiedliche VfM-Regime geben. Für den Versicherungsbereich werden künftig EU-Benchmarks von der EIOPA vorgegeben werden. Bei Finanzinstrumenten sollen hingegen im Produktzulassungsprozess sog. Peer Groupings stattfinden. Wie diese im Einzelnen aussehen werden, wird aber auch erst feststehen, wenn die Details in Form von Level-2-Maßnahmen durch die ESMA und die Kommission entwickelt und erlassen werden. Fest steht bisher lediglich, dass für die verschiedenen Arten von Finanzinstrumenten Vergleichsgruppen festgelegt werden, die je nach Finanzinstrument und grenzüberschreitendem Vertrieb in der EU sowohl einen Vergleich im Heimatmitgliedstaat als auch mit vergleichbaren Finanzinstrumenten in einem Gastmitgliedstaat ermöglichen. Hierzu soll aber kein unionsweiter Vergleich erforderlich sein. Auch für den Fall, dass keine Vergleichsgruppen gebildet werden können, sollen Regeln geschaffen werden. Festgelegt wurde schon einmal, dass die Peer Groupings auf der Basis folgender Informationen erfolgen sollen: (1) geeignete und zuverlässige Daten aus den in den KIDs enthaltenen Informationen, (2) von der ESMA in ihrem Jahresbericht über Kosten und Wertentwicklung von EU-Anlageprodukten für Kleinanleger veröffentlichte Statistiken oder (3) Statistiken über Kosten und Wertentwicklung, die von Unternehmensverbänden zur Verfügung gestellt werden.

Insgesamt scheint es, dass die Vorgaben mit erheblichen Umstellungen umsetzbar sein werden, ob sie aber einen Mehrwert, also Value for Money, bieten werden, wird sich zeigen. Der BSW hatte sich in einer regelmäßig tagenden Projektgruppe bereits Gedanken gemacht und einen sog. Next-Best-Alternative-Ansatz entwickelt. Dieser lehnt sich an das französische Modell („Value Cost Advantage“) an und sieht einen Vergleich mit einer Nullzinsanleihe des eigenen Hauses vor sowie auch – falls erforderlich – das Prüfen weiterer Kriterien. Die BSW-Projektgruppe VfM wird sich weiterhin intensiv mit dem Thema befassen.

Auch PRIIPs-KIDs sind vom Wirkungsbereich der RIS erfasst, wenngleich sie etwas weniger kontrovers diskutiert werden als beispielsweise VfM. Anders als z.B. bei VfM konnte hier mehr Einigkeit erzielt werden. Viele der beabsichtigten Änderungen sind aus Verbandssicht positiv zu bewerten und waren vom BSW so unterstützt worden. Auch wenn noch das Parlament und der Rat dem endgültigen Trilogergebnis formal zustimmen müssen, bleiben die bekannten Elemente der KIDs wohl erhalten. Allerdings müssen die Informationen künftig maschinenlesbar bereitgestellt werden. Zudem soll ein „Dashboard“ (Abschnitt „Product at a glance“) mit optionalem Layering eingeführt werden und ggf. sollen zusätzliche Informationen zu nachhaltigkeitsbezogenen Zielen, einschließlich ökologischer oder sozialer Ziele des Produkts, aufgenommen werden. Ein zuvor diskutiertes interaktives Tool und eine Personalisierungsoption des KIDs wurden glücklicherweise gestrichen, ebenso wie ein Risikohinweis für besonders riskante oder komplexe Finanzinstrumente. Ein EU-weites Vergleichstool soll vorerst nicht eingeführt werden, bleibt aber politisch im Fokus.

Auf der Zeitschiene ist derzeit vorgesehen, dass die Mitgliedstaaten die neuen Vorgaben nach ihrer Veröffentlichung im EU-Amtsblatt innerhalb von 24 Monaten in nationales Recht umsetzen. 30 Monate nach Veröffentlichung treten die Regelungen dann in Kraft – mit Ausnahme der PRIIPs-Vorgaben, die bereits nach 18 Monaten Anwendung finden werden.

Der BSW wird die Mitglieder bei der Umsetzung begleiten und in den anstehenden Gesetzgebungsverfahren Sorge tragen, dass kein zusätzliches Goldplating stattfindet, zu dem der deutsche Gesetzgeber gerne neigt.

“

Der BSW wird die Mitglieder bei der Umsetzung begleiten und in den anstehenden Gesetzgebungsverfahren dafür Sorge tragen, dass kein zusätzliches Goldplating stattfindet, zu dem der deutsche Gesetzgeber gerne neigt.

Bundesverband für strukturierte Wertpapiere

Strukturierte Wertpapiere im Fokus der Bafin

Zwei Marktuntersuchungen und eine Produktintervention

Bafin-Marktuntersuchung zum Vertrieb von Zinsprodukten sowie Abfrage zu Verbrauchererfahrungen in der Anlageberatung

Wie von Bafin-Präsident Branson auf der Bafin-Jahrespressekonferenz im Mai 2024 angekündigt, hat die Finanzaufsicht Bafin von Mai 2024 bis Februar 2025 eine Marktuntersuchung zu Zins- und Express-Zertifikaten durchgeführt. Neben der Befragung von Produzenten und Vertriebsstellen wurden auch Anleger direkt angesprochen und ergänzend eine Mystery-Shopping-Aktion durchgeführt. Das Ergebnis bestätigte die Erwartungen unserer Branche: Die Untersuchung konnte keine gravierenden, systematischen Mängel im Hinblick auf die Herstellung und den Vertrieb dieser Anlagezertifikate feststellen. Vielmehr zeigte die Marktuntersuchung der Bafin, dass die aufsichtsrechtlichen Anforderungen im Wesentlichen eingehalten wurden. Es gab ferner keine Hinweise im Hinblick auf den während der Bafin-Jahrespressekonferenz in den Raum gestellten Vorwurf, dass Banken und Sparkassen etwaige an Einlageprodukten (wie Tages- oder Festgelder) interessierte Kundinnen und Kunden systematisch in Zertifikate „hineinberaten“ hätten. Vielmehr konstatierte die Bafin, dass viele Anleger ihren Beraterinnen und Beratern in hohem Maße vertrauen und zufrieden mit den Beratungsgesprächen und den empfohlenen Finanzprodukten waren. Nur in einzelnen Fällen stellte die Bafin Defizite fest, die durch individuelle Ansprachen der betreffenden Institute adressiert wurden.

Dieses Ergebnis bestätigte uns darin, unsere Aufklärungsarbeit über strukturierte Wertpapiere weiter zu intensivieren und mit Fakten gegen häufig geäußerte Vermutungen zu argumentieren. Hierzu diente unter anderem die im November 2025 veröffentlichte Studie zu Express-Zertifikaten, die von Herrn Prof. Dr. Koziol am Lehrstuhl für Finance der Eberhard Karls Universität Tübingen entworfen und durchgeführt wurde. Dabei wurde die Wertentwicklung von über 12.500 Express-Zertifikaten, bezogen auf den EURO STOXX 50®, von 2018 bis 2025 im deutschen Markt analysiert. Die Studie belegte unter anderem, dass Express-Zertifikate eine um durchschnittlich 1 Prozent p.a. höhere Rendite gegenüber einem risikogleichen Direktinvestment boten (dazu wurden Investments in die Total-Return-Variante des Index mit einer Tagesgeldanlage kombiniert). Zudem brachten Express-Zertifikate eine deutliche Risikoreduktion gegenüber einem renditegleichen Direktinvestment, die im Schnitt 47,6 Prozent betrug. Die Studie konnte darüber hinaus die Vermutung widerlegen, dass eine vorzeitige Rückzahlung der Express-Zertifikate durch die Verteilung der Produktkosten auf eine kürzere Laufzeit zulasten der Anleger geht: Die höchsten Zusatzrenditen wurden regelmäßig bei den Express-Zertifikaten verzeichnet, die zum frühestmöglichen Termin vorzeitig fällig wurden. Die Studie, die auch der Bafin vorgestellt wurde, zeigt deutlich, dass Anleger mit Express-Zertifikaten vom Aktienmarkt profitieren können, ohne vollständig dessen Schwankungen ausgesetzt zu sein – eine Variante, mit Sicherheitspuffer zu investieren.

Bafin-Marktuntersuchung zu Knock-out-Optionsscheinen

Mit einer weiteren Studie untersuchte die Bafin ab Sommer 2024 den Handel mit Knock-out-Optionsscheinen (Bafin-Bezeichnung „Turbo-Zertifikate“). Das Ergebnis wurde ebenfalls im Mai 2025 mit einer Produktinterventionsmaßnahme für Knock-out-Optionsscheine veröffentlicht. Die Bafin ist in ihrer Untersuchung zum Ergebnis gekommen, dass zwischen 2019 und 2023 rund drei von vier Anlegern Verluste mit Knock-out-Optionsscheinen in Höhe von insgesamt 3,4 Mrd. Euro erlitten hätten. Mit der im Oktober veröffentlichten Allgemeinverfügung strebt die Bafin an, die Vermarktung, den Vertrieb und den Verkauf von Knock-out-Optionsscheinen an in Deutschland ansässige private Anleger zu beschränken. Zu dem im Mai vorgelegten Entwurf der Allgemeinverfügung konnten betroffene Marktteilnehmer Stellung nehmen; im Oktober 2025 wurde diese ohne wesentliche Änderungen veröffentlicht. So ist es nach der ab Mitte Juni 2026 anzuwendenden Allgemeinverfügung erforderlich, dass bei der Vermarktung, dem Vertrieb und dem Verkauf von Knock-out-Optionsscheinen an in Deutschland ansässige Anleger künftig die folgenden Regelungen für Intermediäre, Emittenten und Anbieter gelten:

- Die Adressaten müssen eine standardisierte Risikowarnung abgeben.
- Aus dieser muss hervorgehen, dass sieben von zehn Kleinanlegern Verluste erleiden, wenn sie mit Knock-out-Optionsscheinen handeln.
- Die Risikowarnung muss in jeder Mitteilung zur Vermarktung, zum Vertrieb und zum Verkauf von Knock-out-Optionsscheinen platziert werden.
- Die Adressaten dürfen keinen Bonus gewähren, der Kleinanlegern Anreize für den Handel mit Knock-out-Optionsscheinen bietet. Das soll für monetäre und nicht-monetäre Vorteile gelten.
- Die Adressaten müssen einen Test für die Anlage in Knock-out-Optionsscheinen absolvieren und bestehen. In diesem Test sollen ihnen die wesentlichen Produkteigenschaften vermittelt werden. Sie müssen mindestens sechs von der Bafin weitgehend vorgegebene Fragen zum Handel mit Knock-out-Optionsscheinen richtig beantworten, bevor sie diese erwerben dürfen. Der Test muss alle sechs Monate wiederholt werden.

Obwohl die Untersuchungsergebnisse der Bafin nicht im Detail nachvollzogen werden konnten, haben sich die BSW-Mitglieder grundsätzlich mit dem geforderten Warnhinweis für Knock-out-Optionsscheine einverstanden erklärt. Bei der Frequenz des Wissens-tests hätten wir es bevorzugt, dass die Institute diese – wie auch bei der Angemessenheitsprüfung nach den MaComp – in selbstbestimmten Intervallen durchführen können. Zudem sah der BSW die Notwendigkeit einer verlängerten Umsetzungsfrist von zwölf Monaten nach öffentlicher Bekanntmachung der Allgemeinverfügung anstelle der von der Bafin zunächst anberaumten drei Monate. Der BSW und die anderen Verbände der Kreditwirtschaft hatten dies vor dem Hintergrund der umfangreichen Implementierungsaufwände angemahnt; daher sah die Allgemeinverfügung eine Umsetzungsfrist von neun Monaten vor.

Die Bafin hat sich mit der Allgemeinverfügung für einen anderen Weg entschieden als die niederländische Finanzaufsicht, die im Jahr 2021 für alle Basiswertgruppen bestimmte Obergrenzen für den Hebel von Knock-out-Optionsscheinen definiert hat. Ein Vorgehen analog der Niederlande hat auch die ESMA in ihrer regelmäßig abgegebenen „Opinion“ zur Produktintervention präferiert. Hierin hatte die ESMA einerseits zwar ausgeführt, dass die von der Bafin getroffenen Maßnahmen gerechtfertigt und angemessen seien, sie aber andererseits tendenziell Hebelbeschränkungen im Sinne des Anlegerschutzes für wirkungsvoller erachtet hätte. Daher forderte sie die Bafin u.a. auf, weiterführende Daten zu erheben, um die Wirkung ihrer Maßnahmen zu messen. Der BSW unterstützt sowohl Emittenten als auch Direktbanken und Online-Broker bei der Umsetzung der Allgemeinverfügung. Um den Vertriebsstellen eine einfache Selektion von Knock-out-Optionsscheinen zu ermöglichen und somit für Rechtssicherheit zu sorgen, hat der BSW die einheitliche Belegung eines speziellen WM-Datenfelds in enger Zusammenarbeit mit dem DSGVO, dem BVR und WM Datenservice koordiniert.

Sustainable Finance

Auf dem langen Weg zu einer SFDR 2.0

Der Vorschlag der EU-Kommission zur Überarbeitung der Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) ließ lange auf sich warten. Bereits im September 2023 startete die EU-Kommission mit einer Konsultation, an der sich auch der BSW beteiligte und die Erweiterung des Anwendungsbereichs der primär auf die Fondsbranche zugeschnittenen nachhaltigkeitsbezogenen Offenlegungsverordnung auf strukturierte Wertpapiere forderte – jedoch mit auf strukturierte Wertpapiere passenden Regelungen. Im November 2025 war es endlich soweit: Die EU-Kommission legte ihren Vorschlag zur Überarbeitung der SFDR vor.

2023 startete auch ein bis heute anhaltender regelmäßiger Austausch mit der für die Überarbeitung der SFDR innerhalb der EU-Kommission zuständigen Abteilung der Generaldirektion FISMA (DG FISMA) zu strukturierten Wertpapieren mit Nachhaltigkeitsmerkmalen. Thematisiert wurde insbesondere, wie diese sinnvoll in die SFDR integriert werden könnten, ohne den Emittenten unpassende oder überbordende Pflichten aufzuerlegen. Die fehlende Harmonisierung der grundsätzlich für alle Finanzinstrumente geltenden und seit August 2022 anzuwendenden MiFID-Vorschriften zur Nachhaltigkeitspräferenzabfrage und der SFDR, die auf Produkte mit laufenden Anlageentscheidungen zugeschnitten ist, sorgt in der Praxis insbesondere bei Emittenten strukturierter Wertpapiere mit Nachhaltigkeitsmerkmalen für Rechtsunsicherheit. Denn die MiFID-Nachhaltigkeitspräferenzabfrage verweist auf bestimmte Vorgaben der SFDR. Viele Marktteilnehmer hatten auf die Überarbeitung der insgesamt ungünstlich ausgestalteten MiFID-Vorschriften zur Nachhaltigkeitspräferenzabfrage gehofft, um klarere Vorgaben für Finanzinstrumente mit Nachhaltigkeitsmerkmalen zu erhalten. Die EU-Kommission fokussierte sich jedoch auf die Überarbeitung der SFDR.

Nach zahlreichen E-Mails, Videocalls und persönlichen Treffen mit Mitarbeitern der DG FISMA in Brüssel und des Bundesministeriums der Finanzen

(BMF) in Berlin zwitscherten die Vögel im Herbst 2025 von den Dächern Brüssels, dass strukturierte Wertpapiere im Entwurf der überarbeiteten SFDR berücksichtigt worden seien. Doch der wenige Wochen später geleakte Entwurf und auch der offizielle Vorschlag der überarbeiteten SFDR lassen keine Erweiterung des Anwendungsbereichs erkennen. Im Gegenteil, der Anwendungsbereich wurde verkleinert, Finanzberater und Portfolioverwalter sollen zukünftig keine eigenständigen Informationspflichten mehr erfüllen müssen. Eingeführt werden soll u.a. ein Produktklassifizierungssystem mit drei Kategorien (Transition, ESG Basics und Sustainable), für die jeweils Mindestinvestitionsquoten, zulässige Anlagen und Ausschlusskriterien festgelegt werden. Das Produktklassifizierungssystem soll die bisherigen de-facto-Kategorien Artikel 8 und Artikel 9 in der SFDR ersetzen. Auch die bisherigen Offenlegungspflichten sollen vereinfacht und verkürzt werden.

Mitarbeiter der DG FISMA teilten uns auf Nachfrage mit, dass die Bestrebungen der EU-Kommission nach „simplification“ und „burden reduction“ auch für die Überarbeitung der SFDR von Bedeutung gewesen seien und somit zur Nichtberücksichtigung strukturierter Wertpapiere beigetragen hätten. Die Einbeziehung weiterer Produkte in den Anwendungsbereich der SFDR hätte aussagegemäß die Komplexität der Regelungen deutlich erhöht. Zudem wurde darauf hingewiesen, dass die Interessen unserer Branche auch im Zuge der Anpassung der MiFID-Nachhaltigkeitspräferenzabfrage berücksichtigt werden könnten.

Wie geht es jetzt weiter auf dem Weg zu einer SFDR 2.0? Der Vorschlag der EU-Kommission wird nun im Trilogverfahren zwischen EU-Kommission, Rat und EU-Parlament verhandelt und hoffentlich 2026 zum Abschluss gebracht. Auch die dazugehörigen Level-2-Maßnahmen müssen entsprechend angepasst werden. Der BSW wird sich weiterhin bei den Entscheidungsträgern einbringen, um das Gesetzgebungsverfahren möglichst positiv für unsere Branche zu beeinflussen.



Auch für den Fall, dass strukturierte Wertpapiere weiterhin in der SFDR 2.0 unberücksichtigt bleiben sollten, eröffnet der Vorschlag der EU-Kommission einen positiven Ausblick: Die Vorschriften zur MiFID-Nachhaltigkeitspräferenzabfrage mit ihren Verweisen auf die aktuelle SFDR können bei einer SFDR 2.0 wie vorgeschlagen nicht unverändert bestehen bleiben. Somit bietet die erforderliche Anpassung der MiFID-Vorschriften zur Nachhaltigkeitspräferenzabfrage

eine Möglichkeit, die zuvor erwähnte Rechtsunsicherheit für Emittenten strukturierter Wertpapiere mit Nachhaltigkeitsmerkmalen durch eine sinnvolle Neugestaltung zu beseitigen. Auch hierzu steht der BSW bereits im Austausch mit anderen Verbänden, dem BMF sowie der DG FISMA, um gemeinsame Positionen abzustimmen und bei den entscheidenden Stellen zu vertreten.

BFSG: berechnigte Fragen, systematisch eingeordnet

Mit dem Barrierefreiheitsstärkungsgesetz (BFSG) gilt seit dem 28. Juni 2025 ein Rechtsrahmen, der Verpflichtungen zur Barrierefreiheit erstmals in erheblichem Umfang auch auf private Wirtschaftsakteure erstreckt. Adressiert werden insbesondere digitale Produkte und Dienstleistungen. Der Gesetzgeber verfolgt damit das Ziel, den Zugang für Menschen mit Behinderungen zu verbessern und bestehende Nutzungshürden abzubauen. Gleichzeitig wurde der European Accessibility Act in deutsches Recht überführt. Das BFSG ist damit Teil eines europaweit abgestimmten Regulierungsansatzes.

In der Finanzindustrie hat das Inkrafttreten des Gesetzes zahlreiche Auslegungsfragen aufgeworfen. Dies gilt insbesondere für Emittenten strukturierter Wertpapiere sowie für deren Vertriebsinstitute. Das BFSG nennt zwar „Bankdienstleistungen für Verbraucher“ und „Dienstleistungen im elektronischen Geschäftsverkehr“ als Anwendungsfälle. Wann diese Tatbestände tatsächlich erfüllt sind und welche Pflichten daraus im Einzelnen folgen, blieb jedoch vielfach unklar. Gleichzeitig bestehen mit der Prospektverordnung, der PRIIPs-Verordnung und dem Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) eigenständige kapitalmarktrechtliche Vorgaben, die ihrerseits detaillierte Form- und Informationsanforderungen vorsehen.

Der Bundesverband für strukturierte Wertpapiere (BSW) hat diesen Klärungsbedarf frühzeitig aufgegriffen. Gemeinsam mit seinen Mitgliedern wurden die Auswirkungen des BFSG in einer Projektgruppe systematisch analysiert. Im Mittelpunkt stand dabei die Frage, wie das Gesetz in der konkreten Praxis von Emittenten strukturierter Wertpapiere und Direktbanken sachgerecht anzuwenden ist. Das Ergebnis dieser Arbeit ist ein Leitfaden, der die zentralen Fragestellungen bündelt und einordnet. Ein wesentlicher Fokus liegt auf der Bestimmung des Anwendungsbereichs. Nach der im Leitfaden dokumentierten Einschätzung sind Webseiten mit rein informativem Charakter regelmäßig nicht als Bankdienstleistung für Verbraucher oder als Dienstleistung im elektronischen Geschäftsverkehr zu qualifizieren. Ausschlaggebend ist, ob über die

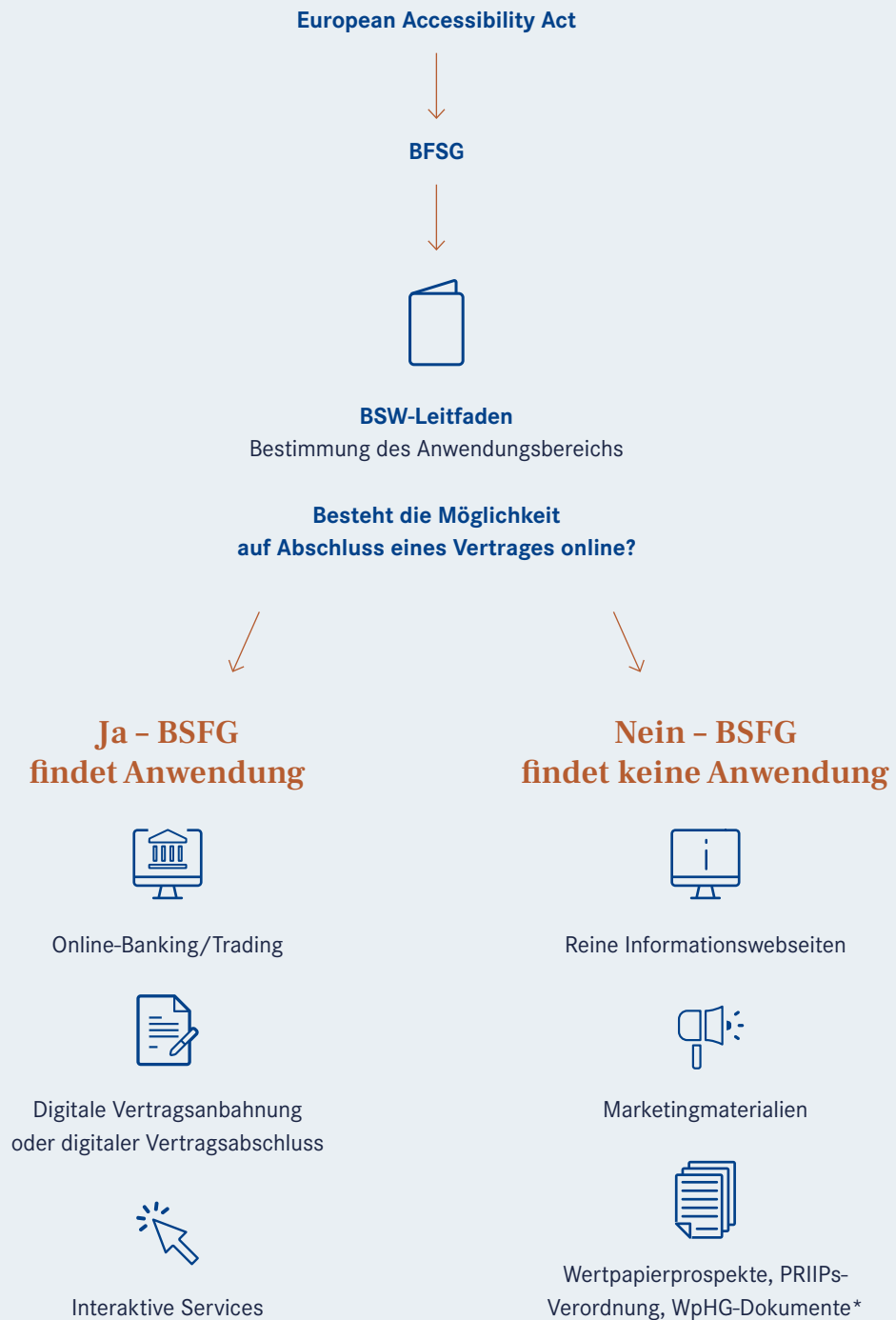
jeweilige Webseite auf individuelle Initiative eines Verbrauchers ein entgeltlicher Vertrag angebahnt oder abgeschlossen werden kann. Informations- und Präsentationsangebote ohne diese Funktion fallen demnach nicht unter die Anforderungen des BFSG.

Ein weiterer Themenkomplex betrifft gesetzlich vorgeschriebene Finanzdokumente. Der Leitfaden legt dar, dass Wertpapierprospekte, Basisinformationsblätter nach der PRIIPs-Verordnung sowie Produktinformationsblätter nach dem WpHG grundsätzlich nicht vom BFSG erfasst werden. Diese Dokumente unterliegen eigenen regulatorischen Vorgaben und dienen der Beschreibung von Finanzinstrumenten. Sie stellen keine Dienstleistungen im Sinne des BFSG dar. Eine zusätzliche Anwendung der Barrierefreiheitsanforderungen würde zu Überschneidungen und regulatorischen Widersprüchen führen.

Darüber hinaus behandelt der Leitfaden weitere praxisrelevante Einzelfragen. Dazu zählen die Einordnung von Marketingmaterialien, die Bedeutung von Verlinkungen auf Handelsplattformen sowie Übergangs- und Archivierungsfragen im Zusammenhang mit bereits veröffentlichten Inhalten. Der Ansatz ist dabei durchgängig praxisorientiert und auf Konsistenz mit bestehenden Regelwerken ausgerichtet.

Der Leitfaden beansprucht keine verbindliche Auslegungshoheit. Er versteht sich als Orientierungshilfe und dokumentiert die Rechtsauffassungen der Verbandsmitglieder zum Zeitpunkt seiner Veröffentlichung. Berücksichtigt wird dabei ausdrücklich, dass sich Verwaltungspraxis und aufsichtsrechtliche Einschätzungen weiterentwickeln können. Mit dieser Einordnung leistet der BSW einen Beitrag zur sachgerechten Bewertung des BFSG. Für Emittenten strukturierter Wertpapiere und deren Vertriebsinstitute bietet der Leitfaden eine belastbare Grundlage, um die neuen Anforderungen angemessen und rechtssicher umzusetzen, ohne bestehende kapitalmarktrechtliche Verpflichtungen aus dem Blick zu verlieren.

Barrierefreiheit für digitale Produkte und Dienstleistungen:



*Beispiele typischer Anwendungsfälle

Studie Express-Zertifikate: Risiken halbieren, Erträge stabilisieren

Per Ende September 2025 hielten deutsche Privatanleger Express-Zertifikate mit einem Marktvolumen von knapp 29,4 Mrd. Euro in ihren Depots – das entspricht 28,2 Prozent des gesamten Marktvolumens von strukturierten Wertpapieren. Der europäische Leitindex EURO STOXX 50® (Kursindex) ist mit Abstand der favorisierte Basiswert bei Express-Zertifikaten; sein Anteil am Marktvolumen der Express-Zertifikate liegt bei 37,6 Prozent. Grund genug, die Risiken und Renditen der beliebten Express-Zertifikate auf den EURO STOXX 50® in einer langfristigen wissenschaftlichen Studie zu untersuchen und dem Direktinvestment gegenüberzustellen. Die Studie belegt: Mit Express-Zertifikaten können Anleger vom Aktienmarkt profitieren, ohne den vollen Schwankungen des Kapitalmarktes ausgesetzt zu sein – das ist Investieren mit Sicherheitspuffer.

Der Lehrstuhl für Finance der Eberhard Karls Universität Tübingen analysierte unter der Leitung von Prof. Dr. Christian Koziol die Wertentwicklung von über 12.000 Express-Zertifikaten, bezogen auf den EURO STOXX 50®, mit einem investierten Volumen von mehr als 32,3 Mrd. Euro. Die untersuchten Produkte wurden ab Januar 2018 aufgelegt und bis März 2025 zurückgezahlt. Dabei wurde jedem Express-Zertifikat ein Direktinvestment mit gleicher Laufzeit gegenübergestellt, das entsprechend der Risikoklasse des Zertifikats aus einem Anteil EURO STOXX 50® (Total Return) und einem Tagesgeldanteil bestand, um die Renditen unter der Prämisse der Risikogleichheit zu messen. Zudem wurde die mögliche Risikoreduktion gemessen, indem jedes Express-Zertifikat mit einem renditegleichen Direktinvestment verglichen wurde. Die wichtigsten Ergebnisse:



Zusatzrendite gegenüber risikogleichem Direktinvestment

Express-Zertifikate erbrachten immer eine positive Zusatzrendite gegenüber ihren risikogleichen Direktinvestments, die im Durchschnitt bei über 1 Prozent p. a. lag.



Risikoreduktion gegenüber einem renditegleichen Direktinvestment

Das Risiko, das zur Erzielung der Rendite eines vergleichbaren Direktinvestments eingegangen werden musste, lag bei Express-Zertifikaten im Durchschnitt um fast die Hälfte niedriger (mittlere Risikoreduktion: 47,6 Prozent).

99,94 %

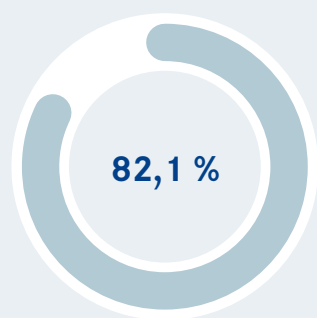
Insgesamt 99,94 Prozent der Express-Zertifikate erzielten ein positives Anlageergebnis. Die Rendite eines Express-Zertifikats betrug im Durchschnitt 2,63 Prozent p. a., die des Direktinvestments in den EURO STOXX 50® dagegen 7,56 Prozent p. a., war also ca. dreimal so hoch. Das Risiko der Express-Zertifikate betrug im Durchschnitt 1,37 Prozent, das des Direktinvestments 8,17 Prozent. Die Express-Zertifikate erzielten somit zwar nur ein Drittel der Rendite des Direktinvestments, weisen aber dafür nur ein Sechstel des Risikos auf. Die höchste Zusatzrendite wiesen diejenigen Express-Zertifikate auf, die zum frühestmöglichen Termin vorzeitig fällig wurden. Damit wurde die häufig geäußerte Vermutung widerlegt, dass die vorzeitige Rückzahlung der Express-Zertifikate durch die Verteilung der Produktkosten auf eine kürzere Laufzeit zulasten der Anleger geht.

Die Studie kann emittentenübergreifend das vorteilhafte Chance-Risiko-Profil von Express-Zertifikaten für den Untersuchungszeitraum nachweisen; die vollständige Fassung ist auf den Internetseiten des BSW unter [Unsere Positionen / Studien](#) verfügbar: www.derbsw.de/de/studien

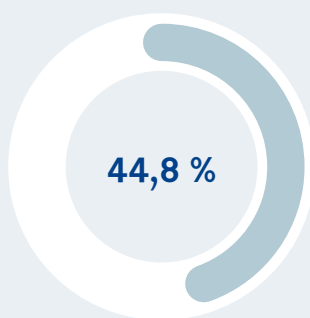
Express-Zertifikate gehören innerhalb der strukturierten Wertpapiere zu den Anlageprodukten ohne Kapitalschutz, die der Risikoreduktion bzw. Renditeoptimierung dienen. Sie werden insbesondere von Anlegern eingesetzt, die nicht nur bei einer Aufwärtsbewegung des Basiswerts profitieren, sondern bereits bei einer Seitwärtsbewegung des Kurses des Basiswerts stabile Erträge generieren wollen und sich für den Fall des Irrtums bei ihrer Kursprognose ein Sicherheitsnetz wünschen.

Je nach Produktvariante zahlen Express-Zertifikate einen Zins und werden vorzeitig zurückgezahlt („Express-Mechanismus“), wenn der EURO STOXX 50® (oder ein anderer Basiswert) an einem der Beobachtungstermine ein bestimmtes Auszahlungslevel erreicht. Kommt es zu keiner vorzeitigen Fälligkeit, zieht eine am letzten Bewertungstag nicht unterschrittene Barriere die Zahlung eines Zinses und mindestens die Rückzahlung des Nennwerts nach sich. Bei einer verletzten Barriere erfolgt hingegen eine Zahlung in Abhängigkeit vom zugrundeliegenden EURO STOXX 50®.

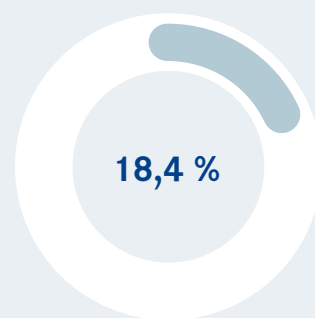
Studie Discount-Zertifikate: solide Renditen mit hoher Verlässlichkeit



der betrachteten Discount-Zertifikate erzielten im Jahr 2024 eine positive Rendite.



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



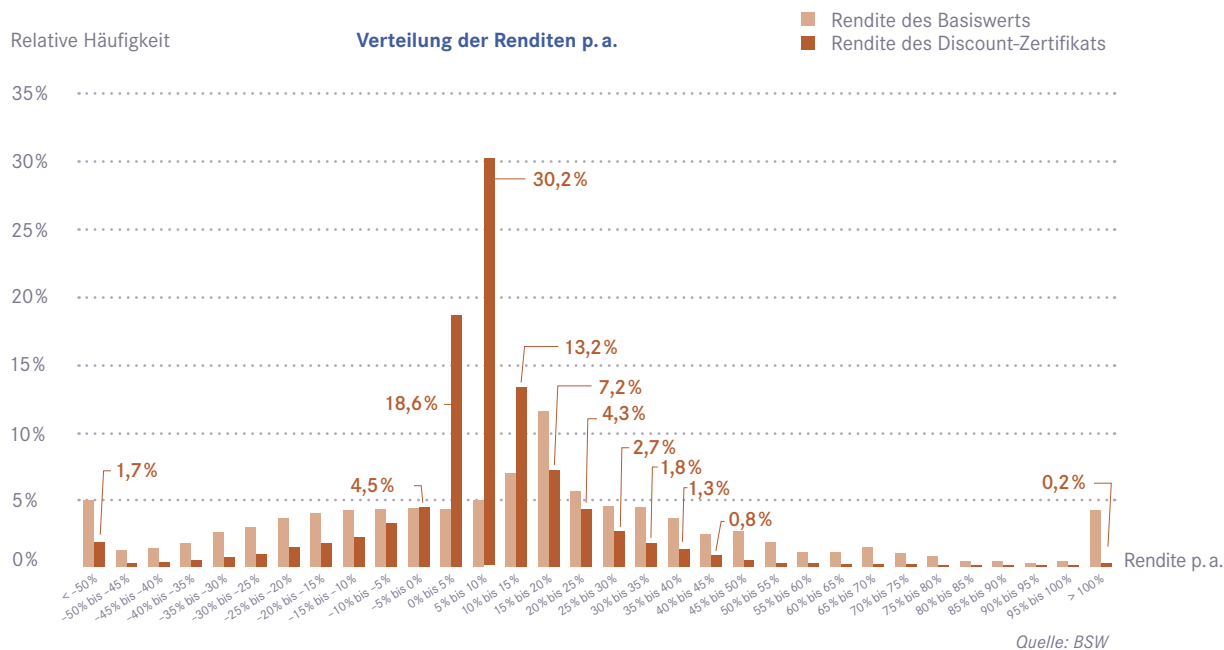
der betrachteten Discount-Zertifikate erzielten eine positive Rendite, während sich ihre Basiswerte negativ entwickelt haben.

Discount-Zertifikate punkten besonders in zähen Seitwärtstrends und turbulenten Märkten – aber auch in den fast durchweg positiven Marktphasen des Börsenjahrs 2024 sorgten sie mit hoher Zuverlässigkeit für solide Renditen. Dies bestätigt die Discount-Studie 2025, die der Bundesverband für strukturierte Wertpapiere (BSW) gemeinsam mit der Boerse Stuttgart Group und TTMzero für das Börsenjahr 2024 veröffentlicht hat.

In der Studie wurden 178.817 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 2024 mit 6,5 Prozent p. a. zwar niedriger als bei den Basiswerten (durchschnittlich 14,3 Prozent p. a.), dafür reduzierten

die Discount-Zertifikate im Falle einer negativen Wertentwicklung des Basiswerts dessen Verluste allerdings deutlich: Betrachtet man nur die Basiswerte mit einer negativen Wertentwicklung, so lag diese im Schnitt bei –29,6 Prozent p. a., während die entsprechenden Discount-Zertifikate mit einem Minus von durchschnittlich 7,3 Prozent p. a. wesentlich besser abschnitten. Von den im Jahr 2024 fälligen 74.618 Discount-Zertifikaten (= 41,7 Prozent der untersuchten Produkte) haben 77,1 Prozent ihre maximale Rendite erzielt. Diese betrug durchschnittlich 10,3 Prozent p. a. 44,8 Prozent der betrachteten Discount-Zertifikate erzielten auch im positiven Marktumfeld des Jahres 2024 eine Outperformance gegenüber ihren Basiswerten. Zudem lieferten 18,4 Prozent der Discount-Zertifikate positive Renditen, obwohl sich ihr Basiswert negativ entwickelte.

Verteilung der Renditen p. a. von Discount-Zertifikaten und Basiswerten im Vergleich



Zum Jahresende 2024 hielten deutsche Privatanleger Discount-Zertifikate mit einem Marktvolumen von über 3,4 Mrd. Euro in ihren Depots – das entspricht 3,4 Prozent des gesamten Marktvolumens von strukturierten Wertpapieren. An den Börsen Stuttgart, Frankfurt und gettex gehören Discount-Zertifikate traditionell zu den umsatzstärksten Anlageprodukten.

Die Erfolgsgeschichte des Discount-Zertifikats basiert auf seiner intuitiven Verständlichkeit: Anleger erwerben ein Discount-Zertifikat zu einem Preis, der unter dem Kurs einer Aktie (oder eines Index) liegt. Dieser Abschlag (Discount) mindert potenzielle Verluste bei Kursrückgängen der Aktie. Im Gegenzug akzeptieren Anleger, dass ihre Beteiligung an einer positiven Wertentwicklung der Aktie durch eine

Kursobergrenze (Cap) begrenzt ist. Discount-Zertifikate ermöglichen es Anlegern, ein Aktieninvestment defensiv zu gestalten und bereits in seitwärts oder sogar moderat abwärts tendierenden Märkten attraktive Renditen zu erzielen und so das Depot zu stabilisieren.

Discount-Zertifikate sind derzeit für mehr als 500 Basiswerte aus den Anlageklassen Aktien, Indizes und Rohstoffe verfügbar. Dank des breiten Angebots an Caps und Fälligkeiten können Anleger differenzierte Strategien gezielt an ihre individuellen Risikoprofile und Anlagehorizonte anpassen. Durch die Wahl eines passenden Caps lassen sich dabei sowohl defensive oder neutrale als auch offensivere Ausrichtungen wählen.

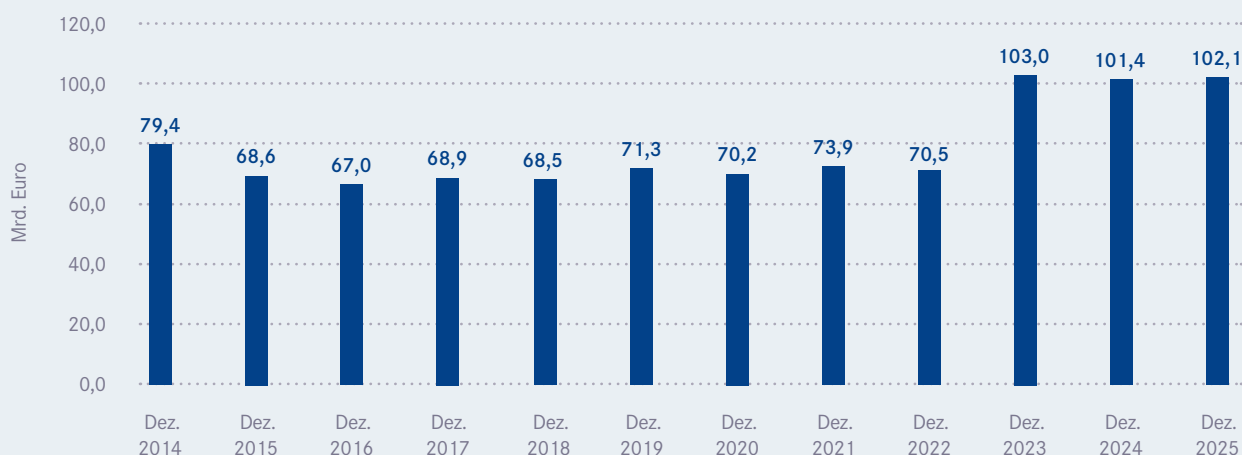
Der Markt für strukturierte Wertpapiere in Deutschland

Marktentwicklung

Der deutsche Markt für strukturierte Wertpapiere zeigte sich im Jahr 2025 nahezu unverändert gegenüber dem Vorjahr. Per Ende Dezember 2025 belief sich das in strukturierte Wertpapiere inves-

tierte Volumen (Marktvolumen) auf 102,1 Mrd. Euro. Das Marktvolumen entfällt zu 94,9 Prozent auf Anlageprodukte; auf Hebelprodukte entfallen die restlichen 5,1 Prozent.

Marktvolumen strukturierter Wertpapiere

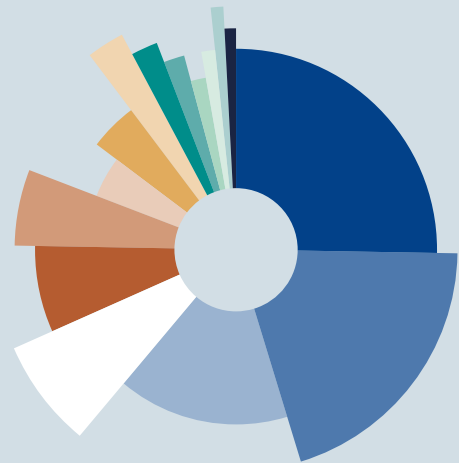


Quelle: BSW

Strukturierte Wertpapiere

Marktanteile nach Marktvolumen per 31.12.2025

25,3%	DZ BANK	2,6%	UBS
20,2%	LBBW	1,8%	Vontobel
15,8%	DekaBank	1,8%	Barclays
7,2%	Deutsche Bank	1,3%	HSBC
6,8%	Société Générale	1,1%	J.P. Morgan
5,6%	BNP Paribas	1,0%	Morgan Stanley
4,6%	UniCredit	0,6%	Citi
4,3%	Goldman Sachs		

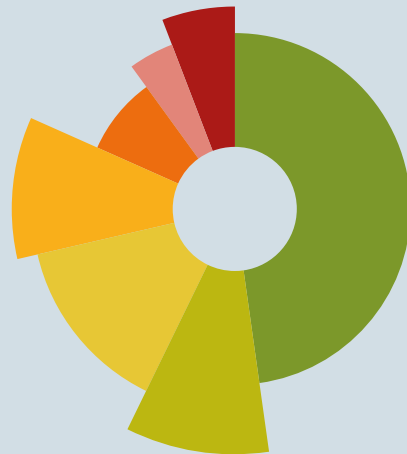


Bei den Marktanteilen der Emittenten nach Marktvolumen belegt die DZ BANK mit 25,3 Prozent den ersten Platz, gefolgt von der LBBW mit 20,2 Prozent und der DekaBank mit 15,8 Prozent. Der vierte Platz geht an die Deutsche Bank, die Société Générale belegt den fünften Platz.

Risikoklassifizierung

Marktvolumen nach Risikoklassen (SRI) per 31.12.2025

48,1%	Risikoklasse 1 (niedrigstes Risiko)
9,3%	Risikoklasse 2
14,3%	Risikoklasse 3
10,2%	Risikoklasse 4
8,4%	Risikoklasse 5
4,2%	Risikoklasse 6
5,6%	Risikoklasse 7 (höchstes Risiko)



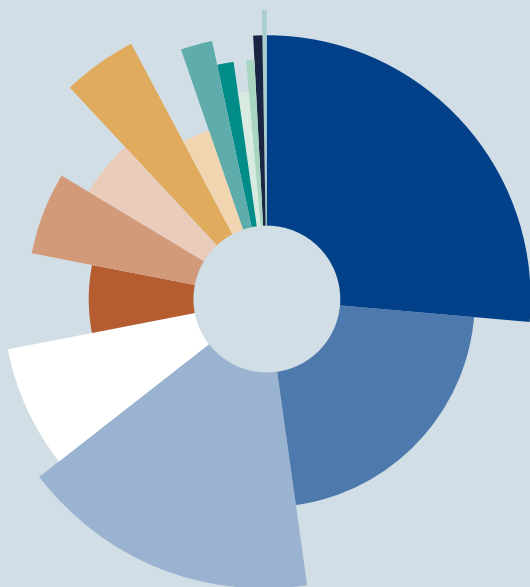
Risikoklassifizierung

Marktvolumen nach Produktklassen zum 31.12.2025

Produktklasse	Marktvolumen	Anteil	Ø Risikoklasse
	T€	%	SRI
Anlageprodukte mit 100 % Kapitalschutz	49.717.107	51,3	1,21
Anlageprodukte ohne Kapitalschutz	47.134.210	48,7	3,51
Anlageprodukte gesamt	96.851.317	94,9	2,33
Hebelprodukte gesamt	5.256.174	5,1	6,94
Strukturierte Wertpapiere gesamt	102.107.491	100,0	2,57

Zur Einordnung: Der SRI ist ein standardisierter Risikoindikator gemäß der europäischen PRIIPs-Verordnung, der Anlegern helfen soll, das Gesamtrisiko eines Finanzprodukts auf einen Blick zu verstehen. Er berücksichtigt sowohl das Marktrisiko eines Produkts als auch ein etwaiges Emittenten- oder Kreditrisiko, wobei eine Einstufung auf einer Skala von 1 (niedrigstes Risiko) bis 7 (höchstes Risiko) vorgenommen wird.

Euro-Geldmarktfonds und Euro-Geldmarkt-ETFs fallen üblicherweise in die Risikoklasse 1. Aktien großer europäischer Unternehmen finden sich selten in Risikoklasse 4 und größtenteils in den Risikoklassen 5 und 6. Aktienfonds und Aktien-ETFs, die sich an breit gestreuten internationalen, regionalen oder nationalen Aktienindizes wie MSCI World®, EURO STOXX 50® oder DAX® orientieren, finden sich größtenteils in den Risikoklassen 4 und 5.

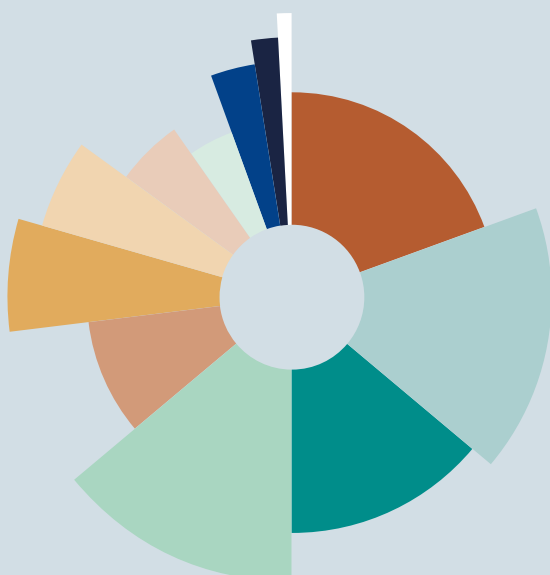


Anlageprodukte

Marktanteile nach Marktvolumen per 31.12.2025

26,5%	DZ BANK	2,4%	UBS
21,3%	LBBW	1,9%	Barclays
16,6%	DekaBank	1,2%	Vontobel
7,5%	Deutsche Bank	0,9%	J.P. Morgan
6,1%	Société Générale	0,6%	HSBC
5,4%	BNP Paribas	0,5%	Citi
4,5%	UniCredit	0,1%	Morgan Stanley
4,2%	Goldman Sachs		

Bei den Anlageprodukten gilt für die Top-5-Emittenten die gleiche Rangfolge wie für den Gesamtmarkt: Die DZ BANK belegt bei den Marktanteilen nach Marktvolumen den ersten Platz (26,5 Prozent), gefolgt von der LBBW (21,3 Prozent) und der DekaBank (16,6 Prozent). Es folgen die Deutsche Bank (7,5 Prozent) und die Société Générale (6,1 Prozent).



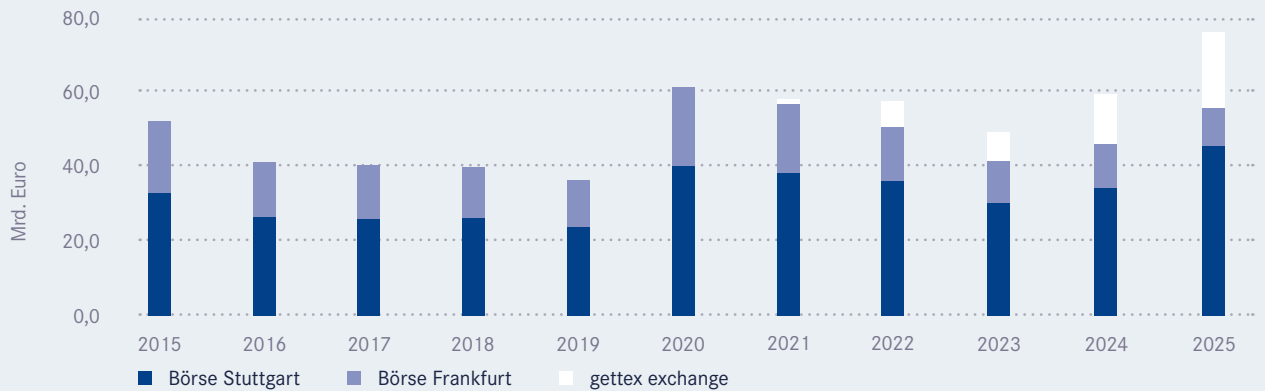
Hebelprodukte

Marktanteile nach Marktvolumen per 31.12.2025

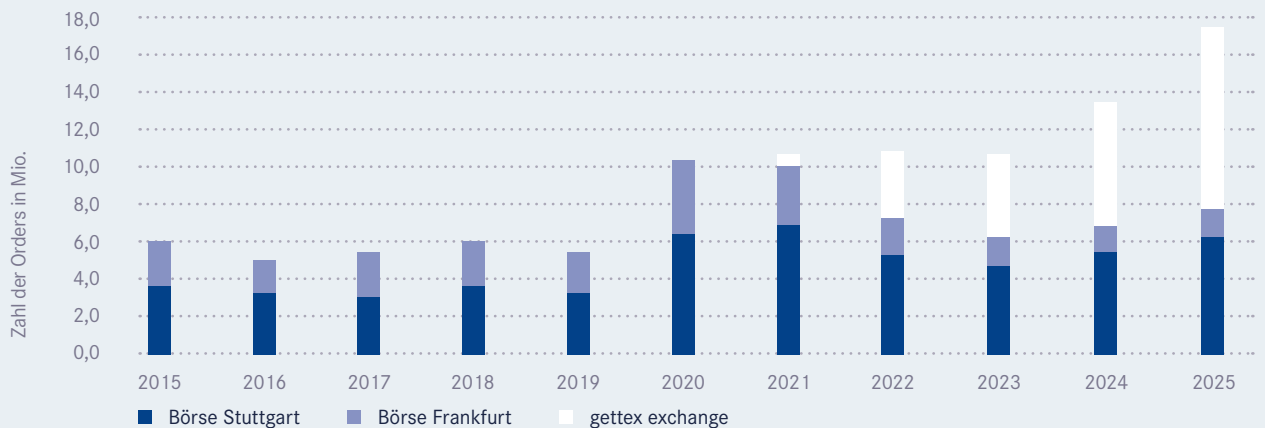
19,6%	Société Générale	5,7%	UBS
16,5%	Morgan Stanley	5,1%	UniCredit
14,0%	Vontobel	4,4%	J.P. Morgan
14,0%	HSBC	2,9%	DZ BANK
9,1%	BNP Paribas	1,7%	Citi
6,2%	Goldman Sachs	0,7%	Deutsche Bank

Bei den Hebelprodukten führt die Société Générale mit 19,6 Prozent vor Morgan Stanley (16,5 Prozent) und Vontobel (14 Prozent). Den vierten Platz belegt HSBC (14 Prozent), die BNP Paribas hält den fünften Rang (9,1 Prozent).

Entwicklung der Börsenumsätze (Volumen) von 2015 bis 2025



Entwicklung der Kundenorders (Anzahl) von 2015 bis 2025



Auch das Jahr 2025 war von einem sehr lebhaften börslichen Handel mit strukturierten Wertpapieren geprägt: An den Börsen Stuttgart, Frankfurt und gettex exchange wurden strukturierte Wertpapiere im Wert von 76,2 Mrd. Euro umgesetzt, was einen

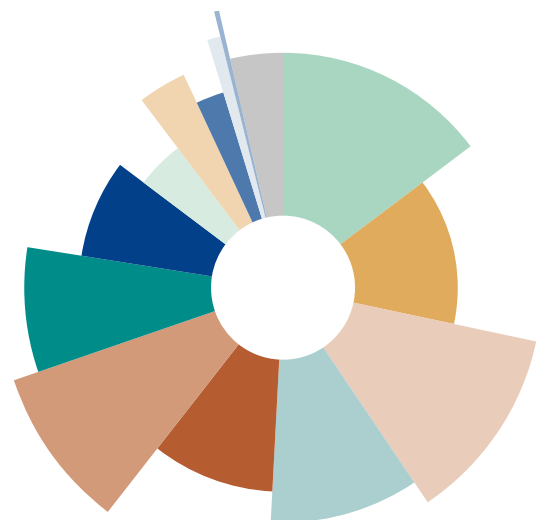
10-Jahres-Höchstwert darstellt. Auch die Anzahl der börslichen Geschäfte erreichte mit 17,5 Mio. ausgeführten Orders einen neuen Höchststand.

Strukturierte Wertpapiere

Marktanteile nach Börsenumsätzen, Gesamtjahr 2025

15,0%	HSBC	4,5%	J.P. Morgan
13,5%	Goldman Sachs	3,6%	UBS
12,2%	UniCredit	2,2%	LBBW
10,2%	Morgan Stanley	0,7%	Deutsche Bank
9,9%	Société Générale	0,4%	DekaBank
9,2%	BNP Paribas	0,1%	Citi
7,7%	Vontobel	0,0%	Barclays
7,6%	DZ DANK	3,3%	Sonstige

Bei den Marktanteilen der Emittenten nach Börsenumsätzen belegt HSBC mit 15 Prozent den ersten Platz, gefolgt von Goldman Sachs mit 13,5 Prozent und UniCredit mit 12,2 Prozent. Der vierte Platz geht an Morgan Stanley (10,2 Prozent), die Société Générale belegt den fünften Rang (9,9 Prozent).



BSW-Forum 2025

25. September 2025, Westin Grand
Hotel, Frankfurt am Main

Unter dem Motto „Europa in der Defensive? Perspektiven und Lösungen“ ging es Ende September beim BSW-Forum um geopolitische Verschiebungen sowie internationale und nationale politische Rahmenbedingungen, die einen erheblichen Einfluss auf unsere Finanz- und Kapitalmärkte haben. Auch die europäische Wirtschafts- und Finanzpolitik mit ihren gewaltigen Herausforderungen war Thema – alles verbunden mit der Frage: Welchen Beitrag können Politik, Aufsicht, Verbraucherschutz und die Anbieter von Finanzinstrumenten für ein starkes Europa leisten?

Probleme oder Herausforderungen? Vor dieser Frage sah sich das Publikum des BSW-Forums 2025 in Frankfurt am Main. Karl-Theodor zu Guttenberg, ehemaliger Wirtschafts- und Verteidigungsminister, schilderte eindrücklich, wie das Wort „Problem“ in einem Jahrzehnt in den USA für ihn immer mehr zum Problem wurde. US-Amerikaner bevorzugten den Begriff „Challenges“ (Herausforderungen), so „KT“ in seiner Keynote zum BSW-Forum. Dass Europa in der Defensive ist und vor großen Herausforderungen steht, daran ließ Guttenberg keinen Zweifel. Abhängigkeiten bei Sicherheit, Energieversorgung und Rohstoffen gilt es zu verringern und eine digitale Infrastruktur muss schnell aufgebaut werden in einer neuen Weltordnung, in der Europa gerade erst zu erwachen scheint. Wichtig aber auch: mehr Selbstbewusstsein angesichts dessen, was Europa und Deutschland in der Vergangenheit erreicht haben.

BSW-Forum 2025 Europa in der Defensive? Perspektiven und Lösungen



*Karl-Theodor zu Guttenberg sprach die Keynote beim
BSW-Forum im Westin Grand Hotel in Frankfurt*



„Wir freuen uns, dass gerade junge Anleger Vertrauen in den Kapitalmarkt zum Vermögensaufbau haben. Ihnen ist bewusst, dass die gesetzliche Rente niemals ausreichen wird - daher nehmen sie ihre Altersvorsorge selbst in die Hand“, so Christian Vollmuth in seiner Eröffnungsrede.





Dr. Florian Toncar wies in seinem Vortrag darauf hin, dass ein guter Entwurf für eine am Kapitalmarkt orientierte Lösung aus seiner Regierungszeit noch in der Schublade der aktuellen Regierung liege. Es sei ein Leichtes, diesen dort herauszuziehen und – falls unbedingt nötig – mit kleineren Anpassungen umzusetzen.





Wolf von Kopp-Colomb von der Bafin diskutierte die Frage, inwieweit Wertpapierkultur und Regulierung Rivalen oder Verbündete sind, in seinem Vortrag und später auch mit Christian Vollmuth. Fazit: Ein stabiler Finanzmarkt ist eine unabdingbare Voraussetzung dafür, dass Anlegerinnen und Anleger dessen Chancen zu nutzen beginnen – bei vollem Bewusstsein um die Risiken und mit einem ausgeprägten Produktverständnis.



Wolf von Kopp-Colomb von der Bafin (links) im Gespräch mit Christian Vollmuth (rechts)

BSW-Preis für Wirtschaftsjournalismus



Preisträgerinnen und Preisträger des BSW-Preises für Wirtschaftsjournalismus 2025

Christian Kirchner, Finanz-Szene

Journalist des Jahres 2025

Margarethe Honisch, Fortunalista

Finfluencerin des Jahres 2025

Jan Schmidbauer, Süddeutsche Zeitung

Artikel: „Zahlen, bitte“

Kategorie: Allgemeine Wirtschafts- und Finanzpolitik

Philipp Frohn, WirtschaftsWoche

Artikel: „Ich baue den nächsten Bitcoin“

Kategorie: Geldanlage und Vermögensaufbau

Jürgen Röder, Handelsblatt

Artikel: „Mit geringem Risiko investieren – ohne auf Rendite zu verzichten“

Kategorie: Strukturierte Wertpapiere

Christian Schütte, manager magazin

Artikel: „Wie Sie mit grünen Anlagen doch noch Geld verdienen“

Kategorie: Sustainable Finance

Daniela Meyer, finanzielle

Artikelreihe: „Sprich über Geld“

Kategorie: Female Finance

Sonderpreise

Philipp Frohn, Felix Petruschke, WirtschaftsWoche

Artikel: „Die Schulbank-Drücker“

Kategorie: Sonderpreis Finanzbildung

ARD-Finanzredaktion

Kategorie: Sonderpreis Redaktion des Jahres

*Der BSW-Preis für Wirtschaftsjournalismus wurde gemeinsam mit der **Börse Frankfurt**, der **Boerse Stuttgart Group** und der **gettex exchange** für herausragende journalistische Leistungen verliehen.*



*Christian Kirchner,
Journalist des Jahres*



Margarethe Honisch, Influencerin des Jahres 2025



Redaktion des Jahres: die ARD-Finanzredaktion mit Antje Erhard, Markus Gürne, Lilli-Marie Hiltcher, Burghard Schnödewind und Bianca von der Au (von links nach rechts)



Alle Preisträgerinnen und Preisträger (von links nach rechts): Bianca von der Au, Antje Erhard, Lilli-Marie Hiltcher, Markus Gürne, Burghard Schnödewind, Felix Petruschke, Daniela Meyer, Philipp Frohn, Margarethe Honisch, Jürgen Röder, Christian Schütte, Christian Kirchner, Jan Schmidbauer

Vorstand



Markus Bärenfänger

DZ BANK AG

Leitung der Abteilung Kunden- und Vertriebsmanagement im Bereich Kapitalmärkte Privatkunden



Peter Bösenberg

Société Générale

Deputy Head of Public Distribution Europe



Stephan Frerker

DekaBank

Leitung der Abteilung Strukturierung & Derivatehandel im Geschäftsfeld Kapitalmarkt



Anton Hötzl

Bank Vontobel Europe AG

Chief Operating Officer



Christian Vollmuth

Bundesverband für strukturierte Wertpapiere
Geschäftsführender Vorstand

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 Kapitalmarktforschung



Prof. Dr. Marliese Uhrig-Homburg
Institut für Finanzwirtschaft, Banken und Versicherungen, Lehrstuhl für Financial Engineering und Derivate, Karlsruher Institut für Technologie (KIT)

Nachhaltigkeitsbeirat



Wiebke Merbeth (Vorsitzende)
Partnerin
Deloitte Consulting GmbH



Prof. Dr. Christian Klein
Professor für Nachhaltige Finanzwirtschaft
Universität Kassel



Roland Kölsch
Geschäftsführer
F.I.R.S.T. e.V.

Ausschüsse

Ausschuss Regulierung und Anlegerschutz

Helmut Höfer

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



Ausschuss Emissionsgeschäft



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



Daniel Ständer
(Stellvertreter)
LBBW
Director
Product Management Equity Markets



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
Head Legal & Global Head Legal Structured
Solutions, Treasury & Transaction Banking



Ausschuss Steuern

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



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



Markus Taubel
(Stellvertreter)
DekaBank
Leiter Steuern

Ausschuss Sustainable Finance



Ruben Seebaß
(Vorsitzender)
DZ BANK AG
Emissionsprozess & Produktregulatorik



Sebastian Römer
(Stellvertreter)
DekaBank
Produktmanagement Zertifikate



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

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



Sayma Dröge
Office- und Projektmanagement

Bundesverband für strukturierte Wertpapiere
Pariser Platz 3 | 10117 Berlin

Telefon: +49 30 4000 475 40
Mobil: +49 152 553 426 98
E-Mail: droege@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



Annekatri Kutzbach
Senior Legal Counsel Capital Markets &
Prospectus Law

Bundesverband für strukturierte Wertpapiere
Feldbergstraße 38 | 60323 Frankfurt

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



Christian Stadler
Politischer Referent

Bundesverband für strukturierte Wertpapiere
Pariser Platz 3 | 10117 Berlin

Telefon: +49 30 4000 475 30
Mobil: +49 172 383 0517
E-Mail: stadler@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



Carsten Heise
Senior Legal Counsel Financial Services & Market Infrastructure

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
Senior Legal Counsel Sustainable Finance & Capital Markets

Bundesverband für strukturierte Wertpapiere
Feldbergstraße 38 | 60323 Frankfurt

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



Carsten Kipper
Pressesprecher

Bundesverband für strukturierte Wertpapiere
Feldbergstraße 38 | 60323 Frankfurt

Telefon: +49 69 244 3303 75
Mobil: +49 174 271 5959
E-Mail: kipper@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:

Carsten Heise, Juliane Holl, Carsten Kipper,
Annekatriin Kutzbach, Dr. Oliver Wagner, Christian Stadler

Lektorat:

Apostroph Germany GmbH

Gestaltung:

Jungrad.Design

Druck:

DCM Druck Center Meckenheim

Bildnachweise:

Jungrad.Design: S. 16

Unsplash (Ales Krivec): S. 23

Tobias Koch: S. 34–37

Max Waidelich: S. 39



www.derbsw.de



BSW – Bundesverband für
strukturierte Wertpapiere

Fördermitglieder

adesso | business.
people.
technology.

/ BAADER /

**Boerse Stuttgart
Group**

comdirect

**Consors
bank !**
by BNP PARIBAS

Deutsche Bank
maxblue

**Deutsche
Börse**

 **DEUTSCHE BÖRSE
COMMODITIES**

DKB
Deutsche Kreditbank AG

FACTSET

finanzen.net

**flatEX DEGIRO
BANK**

frontmark

gettex

ICF BANK 

 **Infront**

ING 

lpa.

onvista media

 **broker**

**TRADE
REPUBLIC** 

[WM] DATENSERVICE

WSD

Geschäftsstelle Berlin

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

Geschäftsstelle Frankfurt

Feldbergstraße 38
60323 Frankfurt am Main
Telefon: +49 69 244 3303 60
E-Mail: info@derbsw.de

Geschäftsstelle Brüssel

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