

Veränderungen gestalten

JAHRESBERICHT 2020



Deutscher Derivate Verband

Geschäftsstelle Berlin

Pariser Platz 3

10117 Berlin

Tel.: +49 (30) 4000 475 - 15

Geschäftsstelle Frankfurt

Feldbergstraße 38

60323 Frankfurt a.M.

Tel.: + 49 (69) 244 33 03 - 60

Geschäftsstelle Brüssel

Place Schuman 2-4/Level 6

1040 Brüssel, Belgien

Tel.: +32 (2) 550 34 - 60



Veränderungen gestalten

JAHRESBERICHT 2020



Veränderungen gestalten

VORWORT

Liebe Leserinnen und Leser,

das Corona-Jahr 2020 war ein sehr wechselvolles Jahr an den Märkten für strukturierte Wertpapiere. Im März sank das Marktvolumen kräftig um rund neun Prozent. Der Corona-Crash war ein tiefer Einbruch – aber auch der kürzeste, an den man sich erinnern kann. Die Erholung folgte unmittelbar. Am Jahresende lag das Volumen bereits wieder bei 70,2 Mrd. Euro und somit knapp auf dem Niveau des Vorjahres. Die Börsenumsätze bewegten sich durchweg deutlich über den monatlichen Vorjahreswerten. In der Rückschau sieht die Marktentwicklung also ordentlich aus. Dabei stehen die Zeichen der Zeit auf Veränderung:

- Immer mehr Menschen legen Geld in Wertpapieren an. Die Zahl der Depots ist im Jahr 2020 auf 25 Mio. gestiegen – viele davon wurden bei Direktbrokern eröffnet. Hier werden in Teilen auch neue Zielgruppen angesprochen, junge Menschen, die technik- und medienaffin sind und einen selbstverständlicheren Zugang zu Wertpapieranlagen entwickeln. Gerade auch für sie bleibt Finanzbildung wichtig. Mit der neuen Online-Schulung haben wir als DDV und unsere Mitglieder das Finanzbildungs- und Informationsangebot ausgebaut. Wir wollen, dass Anlegerinnen und Anleger gut informierte Entscheidungen treffen können.
- Die Informationen für Anlegerinnen und Anleger sollten passgenauer sein. Dafür haben wir uns bei der Überarbeitung der EU-Finanzmarktrichtlinie MiFID II und der PRIIPs-Verordnung stark gemacht, und zwar auch im Zuge der intensivierten internationalen Strategie in unserer neuen Allianz mit deutschen und französischen Bankenverbänden. Denn Anlegerschutz und Transparenz sind uns wichtig. Zukünftig wird zudem die Nachhaltigkeit immer mehr in den Fokus rücken. Hier gilt es auch, die unterschiedlichen Vorstellungen der Anlegerinnen und Anleger aufzunehmen, und gleichzeitig mit einer Standardisierung eine Vergleichbarkeit zu ermöglichen. Dem wollen wir als Branche bei nachhaltigen strukturierten Wertpapieren Rechnung tragen.
- Das Wertpapiergeschäft steht vor einer neuen Ära der Digitalisierung. In Deutschland wird das Wertpapierrecht für rein digitale Ausprägungen geöffnet. Zudem liegen mit dem Projekt des digitalen Finanzmarkts in der Europäischen Union Legislativvorschläge auf dem Tisch. Dabei sollten aus unserer Sicht die gleichen Anforderungen für bisherige und zukünftige rein digitale Wertpapiere gelten.

Wir als DDV wollen die Rahmenbedingungen für strukturierte Wertpapiere weiter verbessern. Wir sind überzeugt, dass strukturierte Wertpapiere in Deutschland für viele private Investorinnen und Investoren ein wichtiger Teil ihrer Anlagestrategie beim Vermögensaufbau und bei der Vermögensanlage sind. Daher bringen wir uns in Ihrem Sinne ein, damit möglichst viele Anlegerinnen und Anleger weiterhin Erfolg und Freude mit diesen spannenden Produkten haben.

Der Jahresbericht, den Sie in Händen halten, führt die interessantesten Vorhaben des vergangenen Jahres für Sie auf. Ich wünsche Ihnen viel Spaß beim Durchblättern und eine anregende Lektüre!

Freundliche Grüße und bleiben Sie gesund!

Ihr Henning Bergmann



Berlin/Frankfurt a.M., im Mai 2021





Meinungsbildung

»Willkommener Motor für den EU-Kapitalmarkt«

DDV schmiedet deutsch-französische Allianz

Seite 12

Dr. Caroline Bérard-Gourisse



Meinungsbildung

»EU-Kapitalmarktunion soll Wertpapierinvestitionen stärken«

Weiterentwicklung des EU-Binnenmarkts

Seite 14

Dr. Caroline Bérard-Gourisse



Meinungsbildung

»Besser eine Generalüberholung als unzureichende Reparaturen«

PRIIPs-Regime auf dem Prüfstand

Seite 16

Annekatriin Kutzbach



Meinungsbildung

Nachhaltigkeit: Strukturierte Wertpapiere leisten einen klaren Beitrag

Gesetzliche Weichen für Sustainable Finance sind gestellt

Seite 18

Dr. Katja Kirchstein

Inhalt

VORWORT

Veränderung gestalten 4

INTERVIEW

Dr. Henning Bergmann: „Wir haben im vergangenen Jahr große Vorhaben gestemmt.“ 8

MEINUNGSBILDUNG

Nach dem Quick Fix stehen im Review die Anlegerinformationen im Fokus 11

»Willkommener Motor für den EU-Kapitalmarkt« 12

»EU-Kapitalmarktunion soll Wertpapierinvestitionen stärken« 14

»Besser eine Generalüberholung als unzureichende Reparaturen« 16

Nachhaltigkeit: Strukturierte Wertpapiere leisten einen klaren Beitrag 18

Warum die Depotabsicherung mit Optionsscheinen nicht erschwert werden sollte 20

Neue und etablierte Formen von Wertpapieren gleichberechtigt behandeln 21

»Anleger nutzen Optionsscheine und Hebelprodukte mehrheitlich als Absicherungsinstrument« 22

INFORMATION UND FINANZBILDUNG

DDV baut seine Branchen-Angebote aus 24

DDV-Preis für Wirtschaftsjournalisten: Extrameile für die Qualitätsberichterstattung 26

MARKTDATEN

Der Markt für strukturierte Wertpapiere 2020 – Daten und Fakten 28

ORGANISATION

Gremien und Ausschüsse 34

Mitglieder und Fördermitglieder 40

Impressum 42



»Wir haben im vergangenen Jahr große Vorhaben gestemmt«

INTERVIEW MIT DR. HENNING BERGMANN

Wie hat die Corona-Pandemie die Arbeit des DDV verändert?

Wir haben sehr zügig alle Kontakte so weit wie möglich reduziert und für alle Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter die technischen Möglichkeiten für das Arbeiten von Zuhause ausgebaut. In der Gremienarbeit und z.B. bei Einstellungsverfahren haben wir eine gesunde Kombination aus Online- und Video-Kommunikation und wohl-dosierten persönlichen Meetings gefunden – bei allen gebotenen Vorsichtsmaßnahmen. Und auch wenn natürlich auf die Dauer die persönlichen Treffen und der Austausch fehlen, finde ich, dass wir unter den gegebenen Umständen richtig gut auf Distanz zusammenarbeiten. Wir haben im vergangenen Jahr große Vorhaben gestemmt. Ich kann mir gut vorstellen, dass wir die neuen Formate auch nach der Pandemie in Teilen weiter nutzen werden.

Welches waren die großen Vorhaben im vergangenen Jahr?

Als DDV, der Emittenten strukturierter Wertpapiere aus allen drei Säulen des deutschen Bankgewerbes vertritt, hatten wir uns eine effizientere Interessenvertretung im eu-

ropäischen Kontext zum Ziel gesetzt. Wir nutzen nicht nur unsere Mitarbeit im europäischen Dachverband EUSIPA, sondern bilden Allianzen über Ländergrenzen hinweg. Mit der deutsch-französischen Allianz, die wir aus der Taufe gehoben haben, sind wir mit einer gemeinsamen Position zum „Quick-Fix“ der MiFID II sowie der Überarbeitung der Prospektverordnung einen großen Schritt vorangekommen.

Woran machen Sie das fest?

Wir haben als DDV fünf deutsche und französische Verbände auf einen gemeinsamen Nenner gebracht und in die europäische Debatte konkrete Vorschläge eingebracht. Sie zielten darauf ab, dass die Finanzmärkte noch besser dazu beitragen können, die krisengeschüttelten Volkswirtschaften Europas mit Kapital zu versorgen. Für dieses gemeinsame, konstruktive Vorgehen haben wir anerkennende Rückmeldungen aus den EU-Institutionen bekommen. Denn mit einer gemeinsamen deutsch-französischen Linie ist schon viel Arbeit beim Schmieden europäischer Lösungen vorweggenommen. Mittlerweile können viele Informationen für Anleger auch elektronisch



zur Verfügung gestellt werden, bei professionellen Kunden wurden sie entschlackt und auf das erforderliche Maß gebracht. Das ist ein willkommener Fortschritt, auf den wir hingearbeitet haben.

Welche Vorhaben beschäftigen den DDV noch?

Auf europäischer Ebene werden derzeit die Grundlagen für das Wertpapiergeschäft neu geschrieben. Vor dem Hintergrund der COVID-19-Pandemie und deren Auswirkung auf den Kapitalmarkt wurden die Finanzmarkt-Richtlinie MiFID II und die Prospektverordnung kurzfristig angepasst. Jetzt stehen MiFID II und MiFIR vor einem grundlegenden Review. Daneben sollen die Anlegerinformationen verbessert werden. Die großen gesellschaftlichen Treiber für Veränderungen – der Wille zu mehr Nachhaltigkeit und Digitalisierung – müssen in handhabbare Regeln gegossen werden.

Wie stellt sich denn die Branche beim Thema Nachhaltigkeit auf?

Die Emittenten sind hier sehr aktiv und auch politisch wird das Thema auf allen Ebenen vorangetrieben. In unseren Gremien und Ausschüssen haben wir das intensiv diskutiert und sind alle gemeinsam zu dem Schluss gekommen, dass wir freiwillig über das gesetzlich geforderte hinausgehen wollen. Wir haben deshalb in 2020 damit begonnen, gemeinsame Standards für die Branche zu entwickeln. Das wird getragen von der gemeinsamen Überzeugung, dass ein einheitliches, transparentes Vorgehen Vertrauen schafft und es Anlegerinnen und Anlegern ermöglicht, ihre individuellen nachhaltigen Anlagestrategien auch mit strukturierten Wertpapieren zu verfolgen.

Worauf können sich Anleger einstellen?

Voraussichtlich gelten ab Mitte 2022 neue MiFID II Vorgaben, wonach in der Anlageberatung obligatorisch die Nachhaltigkeitspräferenzen der Kundinnen und Kunden abgefragt werden müssen. Wir setzen genau auf dieser Systematik auf. Wir sind überzeugt, dass immer mehr nachhaltige strukturierte Anlageprodukte zur Auswahl stehen werden. Anlegerinnen und Anleger sollen dann nicht nur das Chancen-Risikoprofil leicht erfassen, sondern auch Informationen über zugrundeliegende Nachhaltigkeitsstrategien einfach finden können. Wir denken, dass diese Transparenz die beste Grundlage für eigenverantwortliche Anlageentscheidungen ist.

Welche Rolle spielt die deutsche Gesetzgebung für die Branche?

Im Bereich der Finanzmarktregulierung wird sehr viel auf europäischer Ebene geregelt. Aber Deutschland spricht natürlich ein wichtiges Wort mit. Mitunter müssen europäische Richtlinien auch noch in nationale Vorschriften umgesetzt werden. Es gibt aber auch Themen, die allein in der Hand des deutschen Gesetzgebers liegen. So sind



wir bei der Steuergesetzgebung in einem sehr intensiven Austausch, sowohl mit der Politik als auch mit der Verwaltung. Die begrenzte steuerliche Verlustverrechnung bei Termingeschäften ist eine Unwucht im deutschen Steuersystem, die wir in aller Deutlichkeit kritisieren. Auf keinen Fall darf diese Unwucht vergrößert werden, indem Papiere wie Optionsscheine den Termingeschäften zugerechnet werden.

Wie steht der DDV zur Digitalisierung des Wertpapierrechts?

Das Wertpapiergeschäft an sich ist ja bereits in sehr hohem Maße digital und effizient. Das deutsche Wertpapierrecht um rein digitale Formen von Wertpapieren zu erweitern, ist eine weitere Verbesserung und steigert die Effizienz zusätzlich. Sicher ist aber auch, dass die Veränderungen durch die neuen Kryptowertpapiere heute noch niemand vollständig abschätzen kann. Umso wichtiger ist es, dass ein verlässlicher Rechtsrahmen für diese neuen, rein digitalen Formen von Wertpapieren rechtlich den etablierten Formen gleichgestellt werden. Als DDV bringen wir uns hier ausführlich in den politischen Willensbildungsprozess ein und beobachten auch

intensiv die Diskussionen auf europäischer Ebene. Ich denke, dass wir durch Informationen und Austausch zu diesem Thema unseren Mitgliedern einen wertvollen Mehrwert bieten können.

Wie ist die Zusammenarbeit der Mitglieder im DDV?

Wir arbeiten im DDV sehr konstruktiv und sachlich zusammen. Der Vorstand wurde 2020 erneut im Amt bestätigt. Vorstand und Geschäftsführung sind ein eingespieltes Team und können so gemeinsam die Vorgehensweisen festlegen. Das hat Magnetwirkung auch für neue Mitglieder. Wir freuen uns, dass im vergangenen Jahr die Deutsche Kreditbank und J.P. Morgan als neue Mitglieder hinzugekommen sind. Und auch in 2021 stehen Neuzugänge an. Als DDV gelingt es uns, die Interessen der Emittenten strukturierter Wertpapiere und zunehmend auch von weiteren Stakeholdern zu bündeln und zu vertreten. Ich denke, das ist wichtig, denn der Finanzplatz Deutschland braucht auch im europäischen Kontext starke Stimmen.

Was sind Ihre Pläne für die nächste Zeit?

Wir wollen weiterhin die politische Willensbildung auf nationaler und europäischer Ebene mit Branchen-Know-how und auch mit wissenschaftlicher Expertise fördern. Im vergangenen Jahr haben wir zum Beispiel gemeinsam mit der WHU eine vielbeachtete Hebelstudie vorgestellt. Das werden wir weiterführen und unser Informationsangebot immer weiter ausbauen. Das gilt auch für das Bildungsangebot, das mein Kollege in der Geschäftsführung, Lars Brandau, verantwortet. Immer mehr Menschen interessieren sich für Wertpapieranlagen. Hier wollen wir informieren und aufklären, denn strukturierte Wertpapiere sind gerade im aktuellen Niedrigzinsumfeld interessante Produkte für private Anleger. Der Umgang mit ihnen braucht Wissen und Erfahrung. Hier haben wir viel zu bieten.

Nach dem Quick Fix stehen im Review die Anlegerinformationen im Fokus

FINANZMARKTRICHTLINIE MIFID II

Was groß gestartet ist, endete unter dem Einfluss der COVID-19-Pandemie schließlich in kleineren und im Europäischen Parlament zudem recht umstrittenen Korrekturen an der Europäischen Finanzmarktrichtlinie MiFID II (Markets in Financial Instruments Directive). Im Mai 2020 noch hatte die EU-Kommission eine recht umfassende Konsultation zur Richtlinie durchgeführt – gut zwei Jahre nach ihrem Inkrafttreten. Insbesondere Anlegerschutzvorschriften standen hier auf dem Prüfstand. Das sogenannte Capital Markets Recovery Package sah demgegenüber nur noch wenige dringende Überarbeitungen vor. So wird das Wertpapiergeschäft zunehmend auf digitale Informationen umgestellt – papierhafte Informationen müssen nur noch auf Aufforderung des Kunden bereitgestellt werden. Zudem können bestimmte Informationen beim Fernabsatz von Finanzprodukten nun leichter nachträglich zur Verfügung gestellt werden, professionelle Kunden werden mitunter ganz ausgenommen von solchen Informationspflichten. Darauf haben wir als DDV hingearbeitet und begrüßen diese Erleichterungen. Für den DDV war es ein zentrales Anliegen, nicht auf dem kurzen Wege einen Paradigmenwechsel bei der Produktregulierung herbeizuführen. Daher begrüßen wir, dass ausschließlich einfache Anleihen von den Product Governance-Vorschriften ausgenommen werden und neben strukturierten Wertpapieren, z.B. auch Fonds, weiterhin dazu gehören.

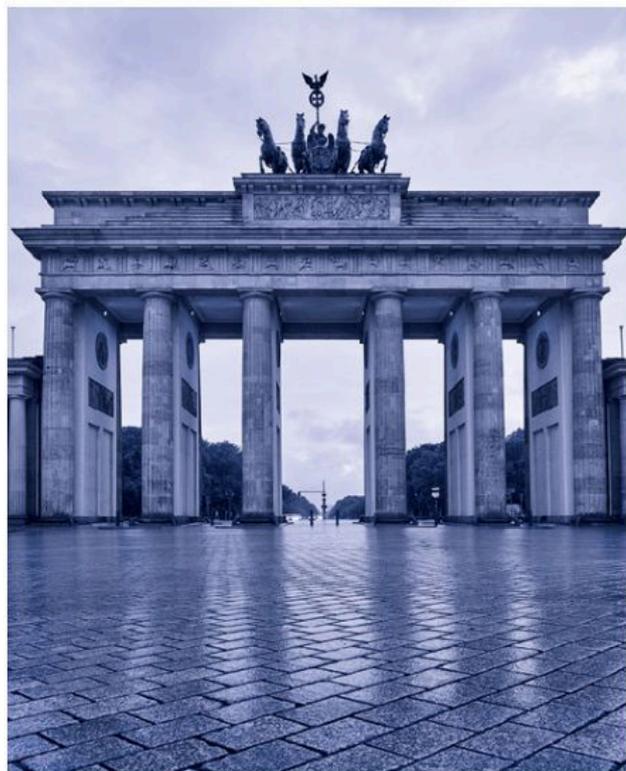
Dem Vernehmen nach arbeitet die Europäische Kommission bereits an einer grundlegenden Überprüfung diverser Anlegervorschriften und nimmt dabei voraussichtlich auch das Ineinandergreifen verschiedener Regularien verstärkt in den Blick. Darauf lassen auch

entsprechende Maßnahmen im Rahmen der Kapitalmarktunion schließen. Insbesondere verfolgt die Europäische Kommission hier auch einen konsistenteren Ansatz bei der Offenlegung von Anlegerinformationen. Ein konsistenterer Ansatz ist grundsätzlich zu begrüßen. Der Flickenteppich unterschiedlicher Informationsträger für im Wesentlichen gleiche Inhalte ist wenig zielführend. So sind Informationen zu Produktkosten sowohl in der MiFID II als auch in der sogenannten PRIIPs-Verordnung und schließlich in der Prospektverordnung geregelt. Insbesondere auch bei der Nachhaltigkeit kommen noch zahlreiche Transparenzanforderungen hinzu, welche zielgerichtet in das bestehende Informationsregime eingebettet werden müssen.

Voraussichtlich im zweiten Halbjahr 2021 nimmt die Europäische Kommission den Faden in Form erster legislativer Vorschläge wieder auf. Der DDV wird sich auch hier von Anfang an intensiv einbringen.

Dr. Katja Kirchstein
Senior Advisor
Recht und Regulierung





»Willkommener Motor für den EU-Kapitalmarkt«

DDV SCHMIEDET DEUTSCH-FRANZÖSISCHE ALLIANZ

Als Motor der Europäischen Union (EU) ist die deutsch-französische Zusammenarbeit auch im Bereich der Finanzmärkte von entscheidender Bedeutung. Das gilt erst recht, nachdem das Vereinigte Königreich aus der EU ausgetreten ist und sich der Kontinent neu seinen Stärken im Finanzdienstleistungssektor widmen will. Gemeinsame Entscheidungen auf EU-Ebene profitieren dabei von einer kontinuierlichen und starken Vorreiterrolle von zwei der historischen Gründern: Deutschland und Frankreich. Sie sind in der Lage, der EU wichtige Impulse zu geben. Zu diesem Zweck sollten Deutschland und Frankreich weiterhin Hand in Hand arbeiten. Das setzt voraus, dass sie sich kulturell und inhaltlich kennen und respektieren. Auf einer soliden Basis der Verständigung kann die Zusammenarbeit zwischen diesen beiden prominenten Mitgliedstaaten eine „produktive Spannung“ erzeugen, die dazu beiträgt, positive Ergebnisse zum Nutzen aller hervorzubringen.

Vor diesem Hintergrund hat der DDV eine deutsch-französische Koalition initiiert. Auf deutscher Seite schloss sich der Deutsche Sparkassen- und Giroverband (DSGV) der Initiative an, während auf französischer Seite die gesamte französische Finanzindustrie vertreten ist: der französische Bankenverband (FBF, Fédération Bancaire Française, der Berufsverband aller französischen Banken), die Association française des marchés financiers (AMAFI, der Berufsverband der Finanzmarktteilnehmer) und der französische Verband der strukturierten und börsennotierten Anlageprodukte für Privatkunden (AFPDB, Association française des Produits Dérivés de Bourse, er vertritt die Interessen der wichtigsten Emittenten von strukturierten Produkten, die in Frankreich vertrieben werden). Eine solche Koalition ist von besonderer Relevanz, weil zum jetzigen Zeitpunkt von staatlicher Seite Anstrengungen unternommen werden, um im Rahmen der Kapitalmarktunion (CMU,

Capital Markets Union) die kontinentalen Kapitalmärkte zu vertiefen. Eine deutsch-französische Initiative kann in der Tat eine treibende Kraft in diesem Bereich sein und es ermöglichen, die europäischen Institutionen (Europäische Kommission, EU-Parlament und Europäischer Rat) und die Behörden (insbesondere die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde ESMA) davon zu überzeugen, dass der regulatorische Rahmen der europäischen Finanzinstitutionen an die Bedürfnisse der Investoren angepasst werden sollte. Hierzu könnte der Umfang der angebotenen Produkte und Dienstleistungen erweitert werden. Gleichzeitig sollten die Marktrealitäten berücksichtigt werden, mit denen die Emittenten konfrontiert sind. Ziel sollte es sein, ihren Zugang zu den Märkten und ihre Aktivitäten auf den Märkten zu erleichtern.

Konkret hat die deutsch-französische Koalition ein detailliertes gemeinsames Positionspapier zum Capital Markets Recovery Package, das die gemeinsamen Prioritäten zur Finanzmarkttrichtlinie MiFID II und die Überarbeitung der Prospektverordnung enthält, sowie die wichtigsten Anliegen zu Benchmarks erarbeitet. Zu den angesprochenen Themen gehörten die Ausnahmeregelung für die Product-Governance und die Präzisierung der Zeichnungsfrist hinsichtlich des Rücktrittsrechts im Falle der Bekanntgabe eines Prospektnachtrags.

Die deutschen und französischen Teilnehmer der Koalition haben sich an ihre jeweiligen nationalen Behörden gewandt und trafen gemeinsam die für dieses Dossier zuständigen Abgeordneten des Europäischen Parlaments. Man kann zurecht sagen, dass diese Koalition ein gewisses Maß an Anerkennung bei den Behörden, aber auch bei den anderen nationalen und europäischen Verbänden erreicht hat. Von nun an gibt es kontinuierliche Kontakte zwischen den deutschen und französischen Verbänden zu Gesetzesvorhaben, die für den Sektor wichtig sind. Die anstehenden vollständigen Gesetzesüberarbeitungen (MiFID II - Anlegerschutzteil, Prospektrecht und PRIIPs, die in die Investment-Retail-Strategie eingebettet sein werden) sind eine gute Gelegenheit, diese gemeinsamen Bemühungen fortzusetzen. Das umso mehr, als

dass das Ankurbeln der Wirtschaft im Zusammenhang mit der Corona-Krise ebenso wie die Weiterentwicklung des Anlegerschutzes Anlässe für weitere Veränderungen sind. Die deutsch-französische Koalition hat sich zudem anlässlich einer „Inducement Study“, die im Rahmen der Vorbereitung der MiFID II-Überprüfung durchgeführt wurde, zusammengetan. Sie kann sich auch in kommenden Diskussionen als hilfreich erweisen. Unser Ziel als DDV ist es, diese Koalition dauerhaft als eine starke Säule zu etablieren, auf der weitere Allianzen aufgebaut werden können.

DDV stärkt weitere grenz- und branchenübergreifende Zusammenarbeit mit anderen Verbänden

Der DDV steht in regelmäßigem Kontakt mit den europäischen Verbänden, die den Bankensektor vertreten (European Banking Federation - EBF, European Savings and Retail Banking Group - ESRB, European Association of Co-operative Banks - EACB), sowie mit den Verbänden der Vermögensverwalter (EFAMA) und der Versicherer (Insurance Europe). In seiner Rolle als „acteur de niche“ hat der DDV einen großen Spielraum, um Ideen einzubringen und den Austausch zwischen den Verbänden zu fördern. Zusätzlich zu diesem europäischen Netzwerk hat der DDV begonnen, Kontakte zu internationalen Verbänden wie ISDA (International Swaps and Derivatives Association) und ICMA (International Capital Market Association) aufzubauen. Auch die Teilnahme am beratenden Ausschuss der International Organization of Securities Commissions (IOSCO), wo Gespräche mit Aufsichtsbehörden aus der ganzen Welt geführt werden, trägt zu dieser internationalen Reichweite bei.

Dr. Caroline Bérard-Gourisse
Leiterin EU-Politik und
Internationale Angelegenheiten





» EU-Kapitalmarktunion soll Wertpapierinvestitionen stärken«

WEITERENTWICKLUNG DES EU-BINNENMARKTS

Im September 2020 hat die Europäische Kommission einen neuen Aktionsplan zur Kapitalmarktunion vorgelegt. Es ist der zweite nach 2015 und verfolgt das Ziel, das Ökosystem für die Kapitalbeschaffung von Unternehmen in der EU zu verbessern, eine effizientere und integrierte paneuropäische Kapitalmarktarchitektur zu schaffen und Kleinanleger besser bei der Investition ihrer Ersparnisse zu unterstützen. Die Vollendung der Kapitalmarktunion wird auch von den Mitgesetzgebern unterstützt: Das Europäische Parlament hat die Konturen des Mandats in Form eines Initiativberichts am 8. Oktober 2020 vorgegeben, der Rat für „Wirtschaft und Finanzen“ (ECOFIN) in seinen Schlussfolgerungen am 1. Dezember 2020.

Der neue Aktionsplan zur Kapitalmarktunion listet 16 spezifische Maßnahmen auf, die die Empfehlungen des High Level Forums zur Kapitalmarktunion (High Level Forum on the CMU) vom Juni 2020 berücksichtigen. Inhaltlich wurden die Prioritäten vor dem Hintergrund

der Coronavirus-Pandemie neu justiert: Dem wirtschaftlichen Aufschwung wird nun größere Bedeutung beigemessen. Der Schwerpunkt der Maßnahmen liegt jedoch darauf, die Effizienz der EU-Kapitalmärkte weiter zu steigern: Die grenzüberschreitende Besteuerung von Dividenden soll durch eine einheitliche Quellensteuer vereinfacht, eine europaweite Unternehmensdatenbank geschaffen und der Zugang zum Kapitalmarkt für kleine Unternehmen erleichtert werden. Zudem will die EU-Kommission die Finanzkompetenz von privaten Anlegern verbessern, und zwar durch die Entwicklung eines eigenen EU-Finanzkompetenzrahmens und die Förderung von Lernmaßnahmen insbesondere in Bezug auf die Eigenverantwortung. Bei der Aufsicht soll die Konvergenz durch eine stärkere Koordination oder direkte Aufsicht durch die ESAs vorangebracht werden. Hier steht bis Ende 2021 die nächste Überprüfung an.

Mit Blick auf strukturierte Wertpapiere umfasst der

erneuerte CMU-Aktionsplan Themen von entscheidender Bedeutung, die die Entwicklung des bestehenden Regulierungsrahmens beeinflussen werden. Das gilt insbesondere für Aktionspunkt acht – die Stärkung des Vertrauens der Kleinanleger in die Kapitalmärkte. Hier ist bis zum ersten Quartal 2022 eine Bewertung der Regeln im Bereich der Anreize und Offenlegung vorgesehen. Beim Vertrieb soll in Erwägung gezogen werden, (i) die Anlegerschutzstandards in der Versicherungsvermittlungsverordnung (IDD – Insurance Distribution Directive) an die unter MiFID II geltenden Standards anzugleichen; (ii) von dem Vertreibenden zu verlangen, dass sie die Kunden über das Vorhandensein von Drittprodukten informieren; (iii) die Transparenz von Anreizen für die Kunden zu verbessern und (iv) spezifische Meldepflichten für die Vertreibenden von Kleinanlegerprodukten einzuführen, um eine aufsichtliche Prüfung zu ermöglichen.

In Bezug auf die Offenlegung werden Vergleiche, Interaktionen und Anpassungen als vorrangige Ziele festgelegt, insbesondere um nachhaltige Produkte für Privatkunden attraktiver zu machen. Auf der Grundlage dieser Bewertung kann die EU-Kommission Legislativvorschläge vorlegen, um mögliche Interessenkonflikte, die sich aus der Zahlung von Anreizen an Händler ergeben, sowie Schwachstellen des derzeitigen Offenlegungsrahmens anzugehen. Dabei sollen die Versicherungsvermittlungsverordnung (IDD), MiFID II und PRIIPs-Verordnung besser aufeinander abgestimmt werden. Der Verwaltungsaufwand und die Informationspflichten für eine Untergruppe von Kleinanlegern soll durch die Überarbeitung der bestehenden Anlegerkategorisierung oder die Schaffung einer neuen Kategorie von qualifizierten Anlegern reduziert werden. Diesem Ziel dienen auch die bis zum 4. Quartal 2021/1. Quartal 2022 geplanten Änderungen der MiFID II. Beim Projekt der Kapitalmarktunion decken sich die politischen Ziele mit den Interessen der Anleger. Gerade hier kann sich die Branche der strukturierten Wertpapiere Gehör verschaffen, da die Kapitalmarktunion eine einmalige Gelegenheit bietet, die Vorteile dieser Produkte gegenüber europäischen und nationalen Entscheidungsträgern zu betonen. Als Bereicherung traditioneller Anlageformen bilden strukturierte Wertpapiere die Grundlage für eine dynamische

Wertpapierkultur, die auf eigenverantwortliche private Investoren setzt. Strukturierte Wertpapiere fördern die Attraktivität der EU-Märkte für Kleinanleger, da sie zu einem lebendigen Finanzökosystem im Handlungsbereich der Kleinanleger beitragen. Sie sind eine der wenigen Möglichkeiten, die derzeit zur Verfügung stehen, um Renditen zu erwirtschaften, die für Privatanleger notwendig sind – eine Herausforderung, die auch vom High Level Forum zur Kapitalmarktunion anerkannt wurde. Strukturierte Wertpapiere ziehen Privatanleger auch aufgrund optimierter Risikoprofile an. So hatten 95 Prozent der Anlageprodukte im Jahr 2018 ein niedrigeres Risikoprofil als Aktien. Strukturierte Wertpapiere geben Anlegern die Möglichkeit, ihre Portfolios zu diversifizieren oder abzusichern. Insgesamt erhöhen sie die Aktivität an den Märkten, was letztlich auch positiv für die Refinanzierung von kapitalmarktorientierten Unternehmen ist. Wer in strukturierte Wertpapiere investiert, kennt sich bereits mit anderen Anlageklassen wie Aktien und Fonds gut aus und hat Erfahrungen gesammelt. Nicht umsonst ist dies ein Bereich, in dem es viele Aktivitäten zur finanziellen Bildung gibt. Die Branche stellt Anlegern viel Bildung im Finanzbereich zur Verfügung – Fakten und Zahlen, Statistiken, ggf. Erklärungsvideos oder auch Seminare. Alles dient dazu, privaten Anlegern das notwendige Rüstzeug in die Hand zu geben bis hin zu Erklärungen von Experten, Produktklassifizierungen, Checklisten, standardisierte Terminologien – damit sie eigenverantwortlich ihre Anlageentscheidungen treffen können. Der DDV wird sich gegenüber den europäischen und nationalen Entscheidungsträgern weiterhin bemühen, diese Vorzüge von strukturierten Wertpapieren einzubringen und zur Weiterentwicklung des regulatorischen Rahmens im Sinne einer anlegerfreundlichen Marktentwicklung beizutragen.

Dr. Caroline Bérard-Gourisse
Leiterin EU-Politik und
Internationale Angelegenheiten





»Besser eine Generalüberholung als unzureichende Reparaturen«

PRIIPS-REGIME AUF DEM PRÜFSTAND

Das europäische PRIIPs Regime (PRIIPs – Packaged Retail and Insurance-based Investment Products) ist noch jung – und steht dennoch derzeit erneut auf dem Prüfstand. Denn die Anfangsschwierigkeiten sind bis dato nicht überwunden. Die Verordnung betrifft den Kernbereich des Anlegerschutzes: die Kundeninformation – das Basisinformationsblatt (BIB). Das erklärt das zähe Ringen um diese Regelung.

Das BIB bietet Kleinanlegern Informationen, anhand derer sie Risiken, Kosten und Wertentwicklungen verschiedener Finanzprodukte abschätzen und vergleichen können. Die „PRIIPs-Verordnung über Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte“ (PRIIPs-VO) ist seit 1. Januar 2018 anwendbar. Sie legt einheitliche Vorschriften für das Format und den Inhalt der BIBs fest. Diese Informationen sind von PRIIPs-Herstellern zu verfassen. Wer Geld in diesen Produkten anlegen will, erhält die Informationen – entweder direkt vom PRIIPs-Hersteller oder von der Person, die diese Produkte verkauft oder dazu berät.

Bereits die Anwendbarkeit der PRIIPs-VO war ein holpriger Start: Die zunächst von den europäischen Aufsichtsbehörden (ESAs) im November 2015 vorgeschlagenen Technischen Regulierungsstandards (RTS) für BIBs wurden vom EU-Parlament abgelehnt und erst verspätet im April 2017 veröffentlicht. Die Anwendbarkeit der PRIIPs-VO musste infolgedessen verschoben werden.

Am 31. Dezember 2021 wird die Übergangsfrist für Fonds ablaufen. Diese waren zunächst übergangsweise von der Verordnung ausgenommen. Zudem bestehen nach wie vor grundsätzliche Schwachpunkte im PRIIPs Regime. Die Regelungen sollten daher abermals überarbeitet werden. Im Sommer 2020 wurde die Neufassung jedoch vom Aufsichtsrat der EIOPA abgelehnt. Das folgende Ringen um die RTS ist in der Historie der europäischen Gesetzgebung wohl einmalig: Lagen die Verhandlungen anfangs unüblicherweise überwiegend in den Händen der ESAs, fiel die Kompetenz nach der Ablehnung zunächst zurück auf die EU-Kommission. Sie hat die ESAs im Dezember 2020 erneut um die Abstimmung über die abgelehnten RTS

gebeten. Diese nahmen die RTS in der im Sommer abgelehnten Fassung am 3. Februar 2021 an. Nun entscheidet erneut die EU-Kommission darüber. Doch welche Konsequenzen hat dies für die Industrie?

Es besteht weitgehend Einigkeit, dass sowohl die PRIIPs-VO wie auch die RTS in der aktuellen Fassung verbesserungswürdig sind. Das erklärte Ziel, den Anlegerschutz und die Transparenz zu erhöhen, indem BIBs standardisiert und dadurch den PRIIPs vergleichbarer werden, wird mit den derzeitigen Änderungsvorschlägen nicht erreicht werden können.

Der DDV hatte stets konstruktiv – zuletzt in einem gemeinsam mit französischen Verbänden erstellten Positionspapier – die zahlreichen Defizite der zunächst abgelehnten RTS aufgezeigt und sich dahingehend bei der EU-Kommission und ESMA eingebracht. Der Status Quo des aktuellen PRIIPs-Regimes ist für die Branche besser als der unter den abgelehnten RTS, zumal dies eine mehrteilige, schrittweise (und damit kostenintensive) Umsetzung erfordern würde. Aus Sicht des DDV wäre es ideal gewesen, die Überarbeitung der RTS bis zum ohnehin anstehenden Review der PRIIPs-VO zu verschieben. Damit hätte eine „Flickschusterei“ in der Umsetzung umgangen werden können. Die EU-Kommission scheint sich hingegen anders positioniert zu haben und plant nun die Umsetzung der vorgelegten RTS. Der DDV hat in Gesprächen mit der EU-Kommission immer insbesondere die Anwendung diskretionärer Elemente kritisiert. Er wird sich nun erneut und verstärkt für die Beschränkung dieser einsetzen, damit Finanzprodukte weiterhin so gut wie möglich vergleichbar sind. Denn das Ziel aller Maßnahmen muss die Verbesserung des Anlegerschutzes sein.

Annekatriin Kutzbach
Syndikusrechtsanwältin
Recht und Regulierung





Nachhaltigkeit: Strukturierte Wertpapiere leisten einen klaren Beitrag

GESETZLICHE WEICHEN FÜR SUSTAINABLE FINANCE SIND GESTELLT

Mit der Taxonomieverordnung, der Offenlegungsverordnung sowie der Einführung dezidierter Nachhaltigkeitsbenchmarks wurden 2019/2020 die gesetzlichen Weichen für transparente und nachhaltige Geldanlagen

gestellt. Daraufhin wurden im vergangenen Jahr erste Detailvorschriften ausformuliert.

Die Abstimmungen zu den sogenannten Level II Vorgaben im Zusammenhang mit den Offenlegungspflichten für In-

vestmentfonds, Versicherungen sowie Portfolioverwaltern und Anlageberatern haben deutlich gemacht, vor welchen immensen Herausforderungen sowohl die Finanz- als auch die Realwirtschaft stehen. Dabei gilt es, die Henne-Ei-Problematik zu lösen und das Interesse von Anlegern für nachhaltige Investments mit den entsprechenden aussagekräftigen Daten und Informationen von Unternehmen über die Nachhaltigkeit ihres Wirtschaftens zusammenzubringen. Zunächst waren die Vorstellungen über die Transparenz zu sogenannten nachteiligen Nachhaltigkeitsauswirkungen sehr weitgehend. Die Berichtspflichten der realwirtschaftlichen Unternehmen waren dabei nicht umfassend gegeben. Der finale Bericht der europäischen Aufsichtsbehörden gibt gleichwohl Grund zur Hoffnung, dass sich zumindest in Teilen ein pragmatischer Ansatz durchsetzen wird. Zudem werden indirekte Investitionen, etwa in Form von Derivaten, ausdrücklich auch als ein möglicher Bestandteil nachhaltiger Investitionen genannt.

Letzteres ist für strukturierte Wertpapiere von Bedeutung, welche sowohl aufgrund ihrer Eigenschaft als Schuldverschreibungen als auch mit Blick auf ihre derivative Komponente zur Abbildung spezieller Rückzahlungsprofile Einfluss auf Nachhaltigkeitsziele nehmen können. Diese sind formal nicht im Anwendungsbereich der Offenlegungsverordnung. Gleichwohl ist zu erwarten, dass die Branche perspektivisch die Anforderungen an Fonds gleichwertig umsetzen wird. Wir erwarten zudem, dass in den geplanten Umsetzungsvorschriften zur Finanzmarkttrichtlinie MiFID II auf die Offenlegungsverordnung Bezug genommen wird. Dies werden die Emittenten bei der Umsetzung der Vorschriften zur Produktregulierung (Product Governance) ab Mitte 2022 dann auch implizit berücksichtigen müssen.

DDV arbeitet an Nachhaltigkeits-Kodex: Transparenz heißt das oberste Gebot

Der DDV hat seine Mitglieder im Jahr 2020 intensiv bei den Vorbereitungen der anstehenden Umsetzungsarbeiten unterstützt und weitreichende Branchenstandards entworfen. Diese Standards werden im laufenden Jahr in Form des DDV Nachhaltigkeits-Kodexes verabschiedet. Der DDV Nachhaltigkeits-Kodex füllt die in den Gesetzen abstrakt definierten

Produktkategorien mit Leben und macht sie damit für Anleger, die in strukturierte Wertpapiere investieren, handhabbar. Zudem stellt der Kodex klare Transparenzanforderungen an Emittenten. Ab dem Jahr 2022 soll ein unabhängiger Beirat überprüfen, ob diese Anforderungen eingehalten werden.

Im laufenden Jahr legt der DDV einen Schwerpunkt seiner Tätigkeit darauf, seine Mitglieder bei der Umsetzung der detaillierten Transparenzpflichten zu unterstützen. Der Anspruch der Branche ist dabei, die Pflichten, die auf Fonds und Portfolioverwalter zugeschnitten sind, gleichwertig bei strukturierten Wertpapieren umzusetzen.

Bezüglich der entscheidenden Frage nach der Verfügbarkeit und Verlässlichkeit von ESG-Unternehmensdaten (ESG = Environmental, Social, Governance) sitzen alle Marktteilnehmer in einem Boot. Die Branche ist sich einig: Von einer zentralen Datenbank, einem sogenannten European Single Access Point (ESAP) würden alle Finanzmarktteilnehmer profitieren. Dabei wird es immer wichtiger, die Qualität von Nachhaltigkeitsresearch und -ratings sicherzustellen. Zudem ist auch die Politik weiterhin gefordert festzulegen, was Nachhaltigkeit eigentlich konkret bedeutet, sowohl mit Blick auf die Details zur bereits verabschiedeten Taxonomieverordnung als auch bezüglich deren Ausweitung auf soziale Nachhaltigkeitsziele. Dies wird sich auch auf die Einordnung von strukturierten Wertpapieren als nachhaltige Geldanlagen auswirken. Noch stehen viele Entscheidungen aus. Aber wir im DDV sind überzeugt, dass strukturierte Wertpapiere einen wichtigen Beitrag leisten können, um privaten Anlegern nachhaltige Anlagestrategien zu ermöglichen – transparent und zuverlässig.

Dr. Katja Kirchstein
Senior Advisor
Recht und Regulierung



Warum die Depotabsicherung mit Optionsscheinen nicht erschwert werden sollte

STEUERLICHE VERLUSTVERRECHNUNG

Mit der Änderung des Einkommensteuergesetzes in 2019 wurde die steuerliche Verlustverrechnung für Anleger eingeschränkt. Verluste aus Termingeschäften können ab 2021 ausschließlich mit Gewinnen aus anderen Termingeschäften und Erträgen aus Stillhaltergeschäften verrechnet werden, und zwar bis maximal 20.000 Euro pro Jahr. Unklar ist, ob auch Optionsscheine den Termingeschäften zugerechnet werden und somit ebenfalls unter die begrenzte steuerliche Verlustverrechnung fallen.

Für den DDV hat das Thema höchste Priorität. Die WHU – Otto Beisheim School of Management beziffert die Zahl der Anleger, die Hebelprodukte wie Optionsscheine im Depot haben, für Ende 2015 auf 400.000. Tendenz steigend. Über die Motivation der Anleger fanden die Autoren heraus, dass es sich bei fast 70 Prozent der analysierten Anleger um Hedger (24,4 Prozent) und strategische Hedger (44,2 Prozent) handelt. Hedger verfolgen das Ziel, hohe Verluste zu vermeiden. Sie sind im Besitz des Basiswerts und nutzen das Hebelprodukt mit negativem Hebel zur Absicherung. Strategische Hedger setzen Hebelprodukte mit positivem Hebel zur langfristigen Anlage ein.

Im Schlußwort mit der Börse Stuttgart und der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW) hat der DDV ein Gutachten von Prof. Dr. Klaus-Dieter Drüen von der Ludwig-Maximilians-Universität München vorgelegt. Ein Ergebnis: Aufgrund ihrer Erfüllungsweise – „Zug-um-Zug“ – unterscheiden sich diese Papiere von Termingeschäften, die zu einem späteren, festen Zeitpunkt erfüllt werden. Das Gutachten führt zudem pragmatische Gründe auf, warum die lange eingeübte Differenzierung zwischen Termin- und Kassageschäften, wie sie im Wertpapier- bzw. Zivilrecht und im Bankrecht verwendet wird, auch auf das Steuerrecht

angewendet werden sollte. Das sind gute Gründe, warum Optionsscheine nicht als Termingeschäft behandelt werden und somit nicht unter die begrenzte Verlustverrechnung fallen sollten.

Eine Berechnung der Derivatives Data Services GmbH im Auftrag des DDV zeigt, in welchem Umfang die Absicherung von Wertpapierdepots zu Buche schlagen würden, für den Fall, dass Optionsscheine unter die begrenzte steuerliche Verlustverrechnung von Termingeschäften fallen würden. Ein DAX-Basis Investment von 1987 bis 2020, das jedes Jahr mit einem Optionsschein abgesichert wird, erzeugt nach den alten Steuerregeln eine Steuerlast von 123.000 Euro. Würde in der ganzen Zeit die begrenzte steuerliche Verlustverrechnung auf Optionsscheine gelten, summierten sich die Steuern auf 290.000 Euro – mehr als das Doppelte. Der DDV setzt sich daher dafür ein, dass die Linie, die das Bundesministerium der Finanzen im Juni 2020 in dem Entwurf des Anwendungsschreibens eingeschlagen hat, beibehalten wird. Damit wird vermieden, dass Anleger in der Depotgestaltung beeinträchtigt werden und zudem aufwendige individuelle Veranlagungen vornehmen müssen. Anderenfalls drohen schwere steuerliche Nachteile, nachträgliche Steuerzahlungen und Unsicherheiten für hunderttausende von Anlegern.

Eine Wertpapierkultur mit aktiven und mündigen Anlegern erfordert auch einen adäquaten steuerlichen Rahmen. Die asymmetrische Besteuerung ist ohnehin sehr kritisch diskutiert worden – sie darf keinesfalls noch ausgeweitet werden.

.....
Annekatri Kutzbach
Syndikusrechtsanwältin
Recht und Regulierung

Neue und etablierte Formen von Wertpapieren gleichberechtigt behandeln

DIGITALISIERUNG DES WERTPAPIERRECHTS

Das deutsche Wertpapierrecht wird sich verändern. Die Dematerialisierung – also weg von Papier hin zu digitalen Urkunden – wie sie schon seit längerer Zeit in anderen europäischen Jurisdiktionen Einzug gehalten hat, wird auch in Deutschland weiter voranschreiten. Damit wird die Digitalisierung des deutschen Kapitalmarktes enorm vorangetrieben und geltendes Wertpapierrecht grundlegend modernisiert. Das ist wichtig, zumal auch auf europäischer Ebene entsprechende Initiativen vorangetrieben werden, wie z.B. das Gesetzespaket für einen digitalen Finanzmarkt der EU-Kommission. Es beinhaltet eine übergreifende Strategie für einen digitalen Finanzmarkt in der Europäischen Union, ein weiteres Strategiepapier für den Zahlungsverkehr und zwei Legislativvorschläge zu den Themen Kryptowerte und Cyberresilienz.

Zunächst hatte das Bundesministerium der Finanzen (BMF) und das Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz (BMJV) im August vergangenen Jahres den Referentenentwurf eines Gesetzes zur Einführung elektronischer Wertpapiere (eWpG) veröffentlicht. Der Entwurf sah vor, das deutsche Recht für elektronische Wertpapiere zu öffnen und eine technologieneutrale Regulierung voranzutreiben. Insbesondere sah der Entwurf eine Abkehr von der im deutschen Recht verankerten zwingenden Erfordernis einer papierhaften Urkunde vor. Im Dezember 2020 folgte – mit einigen minimalen Änderungen – der Regierungsentwurf zum eWpG.

Wir als DDV befürworten diese Weiterentwicklung des Wertpapierrechts und haben uns mit zwei ausführlichen Stellungnahmen entsprechend positioniert. Die Abschaffung physischer Urkunden durch Eintragung in ein zentrales elektronisches Wertpapierregister (Demate-

rialisierung), die neben der traditionellen Möglichkeit der Begebung von Wertpapieren eingeräumt werden sollen, und die geplante technologieneutrale Reformierung des Rechts der Schuldverschreibungen sind wichtige Schritte, das deutsche Wertpapierrecht für neue Gegebenheiten und Technologien anzupassen. Gleichwohl bestehen einige nicht unwesentliche Kritikpunkte an den Entwürfen. Der wichtigste betrifft die Publizität von Emissionsbedingungen, welche „jedermann“ zugänglich gemacht werden müssen. Das geht über die derzeitigen Veröffentlichungspflichten im geltenden Wertpapierrecht insbesondere der EU-Prospektverordnung hinaus. Aber im Grundsatz ist der Gesetzesentwurf zu begrüßen, denn er wirkt sich perspektivisch positiv auf den deutschen Kapitalmarkt und den Finanzplatz Deutschland aus.

Die Mitglieder des DDV stehen zu diesem Thema in regem Austausch. Die Projektgruppe „Digitale Kapitalmarktstrukturen“ wurde geschaffen. Eine Sitzung im Januar fand in Zusammenarbeit mit Linklaters und White & Case statt, in der neben dem eWpG auch das Paket der EU-Kommission zur Digitalisierung des Finanzsektors thematisiert wurde.



Annekatriin Kutzbach
Syndikusrechtsanwältin
Recht und Regulierung

»Anleger nutzen Hebelprodukte und Optionsscheine mehrheitlich als Absicherungsinstrument«

WHU-STUDIE

Als DDV werden wir immer wieder gefragt, welche Anleger eigentlich Hebelprodukte und Optionsscheine nutzen und welches ihre Motivation ist. Solche Informationen sind wichtig. Sie fließen beispielsweise in die Diskussion um einen angemessenen steuerlichen Rahmen für gehobelte strukturierte Produkte ein – wie in dem Beitrag „Steuerliche Verlustverrechnung“ auf Seite 20 dargelegt. Der DDV hat daher eine wissenschaftliche Studie gefördert, die dieser Frage nachgeht. Sie wurde in Zusammenarbeit von Prof. Dr. Lutz Johanning, WHU – Otto Beisheim School of Management, Prof. Dr. Steffen Meyer, University of Southern Denmark & Danish Finance Institute und Kim Bövers, Doktorandin der Leibniz Universität Hannover durchgeführt und im März 2020 vorgestellt.

Die Autoren der Studie zeigen, dass Anlegerinnen und Anleger zu 68,6 % Hebelprodukte und Optionsscheine bei der Absicherung bestehender Depots beziehungsweise beabsichtigter Anlagen nutzen. Nur rund ein Drittel wählt diese Instrumente, um Erwartungen über die Kursentwicklung der Basiswerte auszunutzen. Die Untersuchten wurden nach ihren Handelsmotiven in drei Kategorien unterteilt: Die sogenannten Hedger (rund 24,4 % der untersuchten Privatanleger), die hohe Verluste vermeiden und Hebelprodukte sowie Optionsscheine als Absicherungsinstrumente nutzen; die strategischen Hedger (44,2 %), die Produkte eher als längerfristige Anlage einsetzen, vom Hebel der Produkte profitieren und sich gegen das finanzielle Risiko absichern, sowie die Spekulanten (31,4 %), die versuchen, von kurzfristigen Marktbewegungen zu profitieren.

„Die neue steuerliche Behandlung von Totalverlusten bei Termingeschäften würde den Einsatz zur Absicherung

bestehender Portfolien sowie zur strategischen Absicherung erheblich einschränken beziehungsweise gänzlich zunichtemachen“, so Prof. Dr. Johanning bei der Vorstellung der Studie im März 2020.

Hebelprodukte und Optionsscheine werden viel gehandelt, machen aber nur drei Prozent der offenen Positionen aus

Hebelprodukte und Optionsscheine – auch Leveraged Structured Financial Products genannt, kurz LSFPs – generieren mehr als die Hälfte des Gesamtumsatzes mit strukturierten Finanzprodukten (Structured Financial Products, SFPs) auf dem Privatanlegermarkt. Gleichzeitig betrug der Open Interest in LSFPs Ende März 2018 lediglich 3 % des Open Interest aller strukturierten Finanzprodukte (64 Milliarden Euro). Während LSFPs eher kurzfristige Anlageformen darstellen, handelt es sich bei strukturierten Finanzanlageprodukten (Investment Structured Financial Products, ISFPs) um langfristige Instrumente, deren Hauptmerkmal darin besteht, dass das Produktrisiko erheblich niedriger ist als das Risiko des Basiswerts. Beispielsweise sind Discount-Zertifikate und Aktienanleihen. ISFPs machen 97 % aller offenen Positionen aus.

Speziell bei Hedgern fällt die Rendite häufig negativ aus – klammert man das Basis-Investment aus

Die insgesamt betrachteten 60.986 Anleger weisen zwischen 2000 und 2015 im Durchschnitt einen Portfoliowert von 47.035 Euro und 474 Transaktionen über den Beobachtungszeitraum (und insbesondere in einzelnen Aktien, Fonds und SFPs) auf. 22.077 von ihnen haben in den Jahren 2000 bis 2015 mindestens einmal ein

LSFP gehandelt. 91 % dieser LSFP-Anleger sind Männer, während der männliche Anteil bei Anlegern, die keine LSFPs handeln, lediglich 80 % beträgt. Der Portfoliowert eines LSFP-Anlegers ist durchschnittlich 25 % höher als der von Anlegern, die nicht mit LSFPs handeln. LSFP-Anleger sind deutlich weniger risikoscheu (mit einer Risikoklasse von 4,57 im Vergleich zu 2,96 bei anderen Anlegern) und haben im Zeitraum 2000 bis 2015 verglichen mit anderen Anlegern viermal häufiger mit allen Produkten (SFPs, Aktien und Fonds) gehandelt (siehe Abbildung 1). Diese Ergebnisse zeigen, dass LSFP-Anleger grundsätzlich mit den Merkmalen und Eigenschaften der Produkte vertraut sein müssten, über Handelserfahrung verfügen und die Produkte bewusst einsetzen.

Je nach Handelsmotiv der LSFP-Anleger variieren:

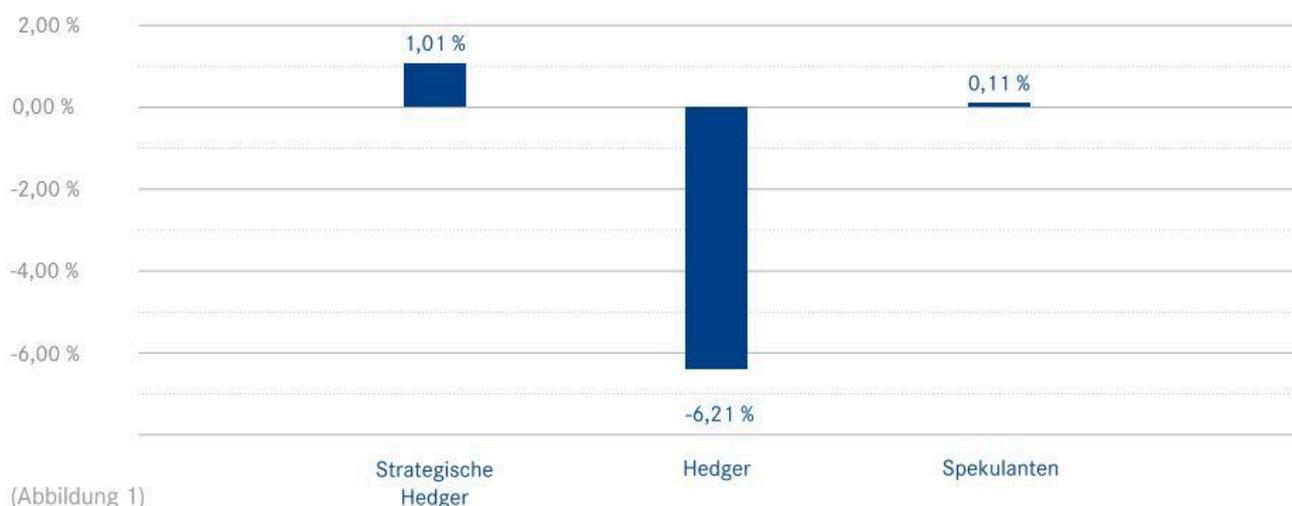
- Die Risikoklassen: Spekulanten sind im Allgemeinen weniger risikoscheu
- Die Portfoliodiversifikation: Portfolien von Spekulanten sind weniger stark diversifiziert
- Der Portfoliowert: Spekulanten weisen den niedrigsten Portfoliowert auf
- Die Anzahl der Transaktionen in allen Produkten: Spekulanten tätigen im Durchschnitt deutlich mehr Transaktionen als strategische Hedger und Hedger

Die 22.077 LSFP-Anleger haben im Untersuchungszeitraum zusammen über 17 Millionen Transaktionen ein-

schließlich Knock-Outs getätigt. Während die durchschnittliche LSFP-Round-Trip-Rendite (Round-Trip-Rendite: Differenz zwischen dem Kauf- und Verkaufspreis einer Transaktion) bei -0,79 % liegt, beläuft sich die mittlere Round-Trip-Rendite auf 1,97 %. Dies bedeutet, dass über 50 % aller Geschäfte deutlich positive Renditen abwerfen. Die Round-Trip-Renditen der LSFP-Anleger hängen stark von den unterschiedlichen Handelsmotiven ab. Wir stellen fest, dass Hedger im Durchschnitt eine negative Rendite von -6,21 % erzielen. Hierbei handelt es sich jedoch nur um die Rendite der LSFPs, in der die Rendite des abgesicherten Vermögenswertes nicht enthalten ist. Strategische Hedger erwirtschaften positive Round-Trip-Renditen von 1,01 %, Spekulanten dagegen eine positive Round-Trip-Rendite von 0,11 %.

Die Ergebnisse der Studie verdeutlichen, dass es nicht zielführend ist, LSFPs einzig und allein anhand durchschnittlicher Performancezahlen zu beurteilen. Vielmehr müssen die Handelsmotive und deren jeweilige Performance unterschieden werden. Dies gilt allgemein für die Handelsmotive und insbesondere für das Hedging. Da LSFP-Anleger grundsätzlich mit den Eigenschaften ihrer Produkte vertraut sind und über Handelserfahrung verfügen, könnte eine solche Aufklärungsarbeit dazu beitragen, dass LSFPs insbesondere zu Hedging-Zwecken noch effizienter eingesetzt werden.

Anmerkung: Die angegebenen Zahlen entsprechen nur den durchschnittlichen Renditen der LSFPs und beinhalten nicht die Renditen der abgesicherten Vermögenswerte.



(Abbildung 1)

DDV baut seine Branchen-Angebote aus

Der Austausch mit Anlegern und Akteuren aus Branche sowie Politik ist dem DDV besonders wichtig – als Vertreter der wichtigsten Emittenten strukturierter Wertpapiere bildet der Verband ein Forum, in dem unterschiedliche Perspektiven aufeinandertreffen. Dies war in Präsenz im Jahr 2020 kaum möglich. Aus den Umständen hat der Verband das Beste gemacht und seine Onlineangebote ausgebaut.

Die Veröffentlichung einer neuen Studie über Express-Zertifikate nahm der DDV beispielsweise zum Anlass, ein Webinar mit den Autoren Mark Seeber (Infront Quant AG) und Prof. Dr. Lutz Johanning (WHU – Otto Beisheim School of Management) zu veranstalten.

Webinare wie dieses bilden ein Kernanliegen des DDV: Finanzbildung und Information von Anlegern sollen das

Privatanleger plädiert sogar für mehr Finanzbildung, wie eine Befragung des DDV ergab: Rund 61 % der Teilnehmer sprachen sich für mehr Informations- und Bildungsangebote rund um die Geldanlage aus.

Mit der neu entwickelten DDV Online-Schulung ging der Verband nun konzeptionell einen neuen Weg. Die digitale, eigenständige Plattform vermittelt Kenntnisse über Anlage- und Hebelprodukte. Zielgruppe sind Privatanleger, die ihr Wissen aufbauen oder vertiefen wollen. Das Programm umfasst viele wichtige Informationen zu den einzelnen Produktklassen, ihren Eigenschaften, wie man sie erwirbt oder verkauft und welche Chancen und Risiken diese Produktgattungen bergen. In jeder Lektion gibt es Filme, die leicht verständlich die komplexen Inhalte vermitteln. Erfolgreiche Nutzer erhalten am Ende eine personalisierte

Teilnahmebestätigung der Schulung. Erstmals können auch interessierte Emittenten dieses Schulungsangebot im eigenen Corporate Design ihren Kunden anbieten. Ein Doppelschritt hin zu möglichst vielen mündigen und kenntnisreichen Anlegern – und solchen, die es werden wollen. „Wir sehen einen nachhaltigen Trend hin zu



Verständnis für strukturierte Wertpapiere, ihre Chancen und Risiken und ihre Bedeutung für Anleger verbreitern. Strukturierte Wertpapiere sind häufig anspruchsvoll – aber wer sich Kenntnisse über die Funktionsweise erarbeitet hat, kann sie zielgerichtet und gewinnbringend einsetzen. Die klare Mehrheit der





NEWSLETTER 03/21



EDITORIAL

Liebe Leserinnen und Leser,
 der Deutsche Derivate Verband (DDV) verschickt jeden Monat aktuelle Informationen zu strukturierten Wertpapieren.
 Wir wünschen Ihnen viel Spaß bei der Lektüre!

IMMER MEHR ANLEGER SETZEN AUF NACHHALTIGKEIT

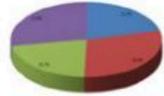


Erfahrene Anleger und Beratungskunden achten vermehrt auf ethische und ökologische

GESPRÄCH



Wichtige Bedeutung weisen für ethischen und ökologischen Aspekten bei Ihren Entscheidungen auf?



Ergebnissen des monatlichen Trends geht es im Gespräch mit der LBBW um neue Produktangebote der Emittenten und Kunden. Was wollen Anleger und was braucht es zum nachhaltiger Produkte?
 im aktuellen Marktgespräch >>>

NETE NEUIGKEITEN




Bereits zum sechsten Mal wurde der DDV im Rahmen der digitalen SRP Europe Conference and Awards 2021 zum besten Derivate-Verband Europas gewählt.
 Die Pressemitteilung finden Sie hier >>>

Kapitalmarktprodukten. Strukturierte Wertpapiere sind eine sinnvolle Depotbeimischung – aber der Umgang mit ihnen will gelernt sein“, fasst Geschäftsführer Lars Brandau das Anliegen des Verbands zusammen.

Im monatlichen Newsletter „Märkte und Produkte“ informiert der DDV über Branche sowie über Trends und das Marktgeschehen. Die Rubrik „DDV im Gespräch“ versammelt Interviews mit Branchenvertretern, zuletzt mit Michael Bußhaus von JustTRADE und Hendrik Leber, Gründer der Vermögensverwaltung Acatis. In weiteren Gesprächsreihen mit aktiven Tradern und Marktexperten fragen wir nach Handelsstrategien und Erfahrungswerten.

Die neuen Online-Angebote werden rege nachgefragt. Neben den Präsenzformaten werden sie einen eigenständigen Platz einnehmen.





DDV-Preis für Wirtschaftsjournalisten

EXTRAMEILE FÜR DIE QUALITÄTSBERICHTERSTATTUNG

Finanzberichterstattung gehört zur Königsklasse im Journalismus. Wer glaubwürdig über Geldanlage oder Finanzmärkte schreiben will, muss sich tief in die Materie einarbeiten, braucht viel Erfahrung und den weiten Blick. Die Förderung des Qualitätsjournalismus ist hier besonders wichtig. Mit den Preisen in sechs Kategorien will der DDV Journalisten anregen, sich in komplexe Wirtschafts- und Finanzthemen einzuarbeiten und sie verständlich aufzubereiten – für Anleger, die sich kundig machen wollen, und auch für die Öffentlichkeit. Der DDV beweist hier einen langen Atem. Bereits zum 13. Mal wurden im vergangenen Jahr der DDV-Preis für Wirtschaftsjournalisten verliehen.

Aufhorchen ließ ein Beitrag um das Facebook-Projekt „Libra“. Niklas Wirminghaus, Redakteur beim Wirtschaftsmagazin „Capital“, recherchierte für sein Hintergrundstück „Geldherrschaft“ in der Schweiz über das Vorhaben des Digitalkonzerns, eine neue globale Währung zu schaffen.

Die Jury zeichnete seinen Text in der Kategorie „Allgemeine Wirtschafts- und Finanzpolitik“ aus.

Robert Landgraf, Chefkorrespondent des Handelsblatts, erhielt die Auszeichnung als „Journalist des Jahres“. Im Gespräch mit Lars Brandau bezeichnete er die Altersvorsorge als eines der wichtigen Themen der Berichterstattung. Denn verglichen mit dem Aufwand, den Bürgerinnen und Bürger beispielsweise beim Kauf eines Autos betreiben, komme dem privaten Vermögensaufbau noch immer zu wenig Aufmerksamkeit zu.

Um daran etwas zu ändern, prämiert der DDV jedes Jahr die beste Berichterstattung über die private Altersvorsorge. Die Jury entschied sich im Jahr 2020 für Friedhelm Tilgen von ntv. Sein crossmediales Format „ntv-Altersvorsorge“ besteht aus einem wöchentlichen TV-Interview und einer Internetplattform, auf der die Themen vertieft werden.

Auch Christoph Platt, Redakteur bei Euro am Sonntag, gibt



Gewinner in der Kategorie „Allgemeine Wirtschafts- und Finanzpolitik“: Niklas Wirminghaus



Preisübergabe an der Frankfurter Börse: Friedhelm Tilgen (ntv, Gewinner der Kategorie „Altersvorsorge“) und Lars Brandau (DDV)

in „Was tun mit 30.000 Euro?“ Tipps für den Vermögensaufbau. Die Jury verlieh ihm den Preis in der Kategorie „Geldanlage“. Sein Ausgangspunkt war die Frage, was Anleger tun können, wenn etwa ein Festgeldkonto fällig wird. Für diesen Fall erstellte er Portfolios für unterschiedliche Risikotypen. Nach dem Kurssturz im Frühjahr hätten sich sämtliche Depots erholt, konnte Platt im Gespräch mit Lars Brandau berichten – und zwar mit Renditen von mehr als neun Prozent. In der Rubrik „Strukturierte Wertpapiere“ wurde Gian Hessami ausgezeichnet. Der freie Journalist schreibt seit 2006 über strukturierte Wertpapiere – sein Erklärstück überzeugte die Jury: „Wer in Wertpapiere investiert, wird früher oder später auch auf strukturierte Wertpapiere stoßen“, meint Lars Brandau. Deshalb seien Texte wie der von Hessami so wichtig. Dieser schreibe in „Alte Schätze finden“ verständlich und akkurat über sogenannte

gebrauchte Express-Zertifikate. Fortgeschrittene Anleger wüssten die Arbeit von Gian Hessami zu schätzen.

Ein Sonderpreis ging 2020 an Ralf Andreß, Redakteur beim Fachmagazin „Der Zertifikateberater“. Er verlässt nach inzwischen fünf Auszeichnungen das Feld der Kandidaten – und wird Mitglied der Jury.

Bei dem DDV-Preis für Wirtschaftsjournalisten konnte der DDV wieder auf die enge Zusammenarbeit und Unterstützung der Börsen Stuttgart und Frankfurt setzen, an denen nahezu alle strukturierten Wertpapiere in Deutschland gehandelt werden.

Weil die Preisverleihung am Vorabend der Anlegermesse INVEST ausfallen musste, machte sich der DDV auf die Reise. Geschäftsführer Lars Brandau besuchte die Journalisten in Berlin und Frankfurt.



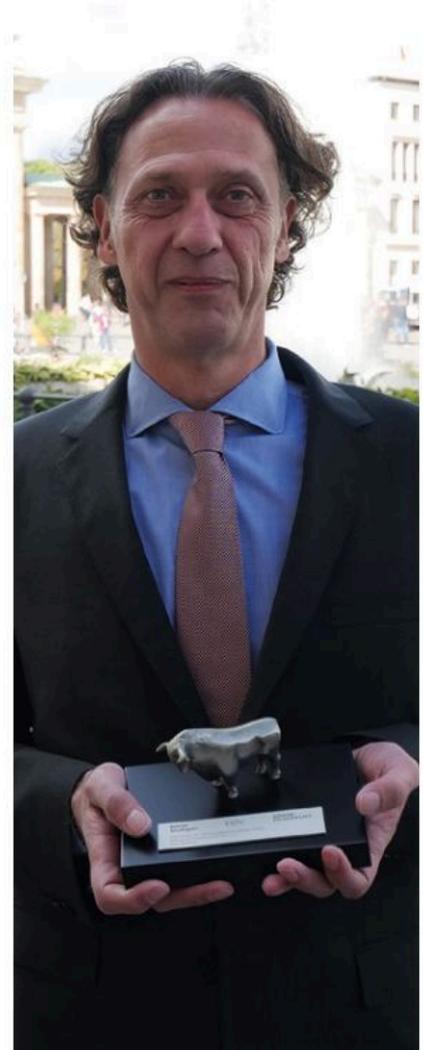
Gian Hessami mit seinem Preis in der Kategorie „Strukturierte Wertpapiere“



Christoph Platt wurde mit dem ersten Platz in der Kategorie „Geldanlage“ ausgezeichnet



Der Preis für den „Journalisten des Jahres 2020“ ging an Robert Landgraf (Handelsblatt)



Der Journalist Ralf Andreß erhielt den Sonderpreis der Jury

Der Markt für strukturierte Wertpapiere 2020

DATEN UND FAKTEN

Ein heftiger Kurssturz erschütterte die Börsen im Frühjahr 2020. Doch viele strukturierte Wertpapiere dämpften die Volatilität und sicherten Renditen in einem herausfordernden Marktumfeld. Je mehr Menschen Geld in Wertpapieren anlegen, für desto mehr stellt sich auch die Frage, ob sie sich schon einmal mit strukturierten Wertpapieren auseinandergesetzt haben. Finanzbildung bleibt also weiterhin wichtig.

Die Wertpapierkultur hat Rückenwind. Immer mehr Menschen legen Geld in Kapitalmarktprodukten an. Die Zahl der gehandelten Aktien sprang im vergangenen Jahr von 1415 Milliarden auf 1933 Milliarden Stück, wie eine Auswertung der Bundesregierung ergab. Schon seit vier Jahren steigt die Zahl der Wertpapierdepots kontinuierlich, zuletzt nach Angaben der Bundesbank auf über 25 Millionen Konten. Ein Trend, der mit der Finanzkrise einsetzte, kehrt sich damit nachhaltig um. Nach Einbruch der Kurse ab 2008 war die Zahl der Depots von 29 Millionen auf zwischenzeitlich 22 Millionen gesunken – jedes fünfte Depot verschwand. Die internationale Aufarbeitung der Finanzkrise im Bereich der Bankenregulierung sei heute abgeschlossen, erklärte jüngst das Leitungsgremium des Baseler Ausschusses, darunter Notenbankgouverneure und Finanzaufsichtschefs. Und ebenso erholt sich schrittweise auch die Wertpapierkultur in Deutschland – was mittelfristig auch die Branche strukturierter Wertpapiere weiter beflügeln dürfte.

Gerade junge Anleger beleben die Wertpapiermärkte. Fast 600.000 junge Erwachsene wagten sich in 2020 zum ersten Mal an die Börsen, ein Anstieg um fast 70 Prozent. In einer Studie untersuchten die Direktbanken comdirect, ING-DiBa und Consorsbank, wie die Deutschen über Aktien denken. Mehr als die Hälfte der Befragten sammelte bereits Erfahrungen mit Aktieninvestitionen. Aber die Erhe-

bung zeigt auch, dass immer noch erheblicher Bedarf nach Finanzbildung besteht. Geldverlust, die Angst vor dem Kauf falscher Aktien sowie fehlende Zeit sind Gründe, warum potentielle Anleger sich schließlich doch gegen den Kauf von Wertpapieren entscheiden.

Bei Online-Brokern eröffneten Anleger in 2020 rund 1,5 Millionen neue Wertpapierdepots. Gerade junge Anleger und sehr aktive Trader dürften diese Online-Angebote nutzen. Die Unternehmensberatung Oliver Wyman geht davon aus, dass rund acht Millionen Wertpapierdepots – immerhin ein Drittel des Gesamtmarktes – bei Online-Banken oder Filialbanken mit Onlinefokus gehalten werden. Die Anbieter Consorsbank, comdirect, ING-DiBa und flatex vereinigten schätzungsweise drei Viertel der beratungsfreien Wertpapier-Trades auf sich.

Langfrist-Strategie bewährt sich

Im turbulenten Marktumfeld des vergangenen Jahres handelten viele Anleger mit kühlem Kopf. 78 Prozent der Befragten einer DDV-Umfrage erzielten Gewinne – die absolute Mehrheit sogar in Höhe von mehr als sechs Prozent. Ein Grund für die überraschend hohen Gewinne: Mehr als die Hälfte der Befragten vertrauten auf die langfristige Erholung des Marktes und nutzte die niedrigen Kurse des Frühjahres, um nachzukaufen. Mehr als 63 Prozent der Käufer von strukturierten Wertpapieren gaben in einer weiteren DDV-Umfrage an, einen mittel- bis langfristigen Anlagehorizont zu verfolgen.

Anleger, die die Ruhe bewahrten, behielten im Krisenjahr 2020 Recht – der „Corona-Crash“ war der kürzeste Bärenmarkt aller Zeiten. Zwar verlor der DAX binnen vier Wochen 40 Prozent an Wert, kletterte aber bis Jahresende wieder auf Vorkrisenniveau. Erwartet hatten das nur wenige. Sowohl nach dem Kurssturz im März, als auch im Herbst

sahen nur 20 Prozent der Anleger voraus, dass der DAX sich im selben Jahr erholen würde. Die überwiegende Mehrheit ging von einer andauernden Baisse aus – aber der Optimismus sollte schneller zurückkehren, als gedacht.

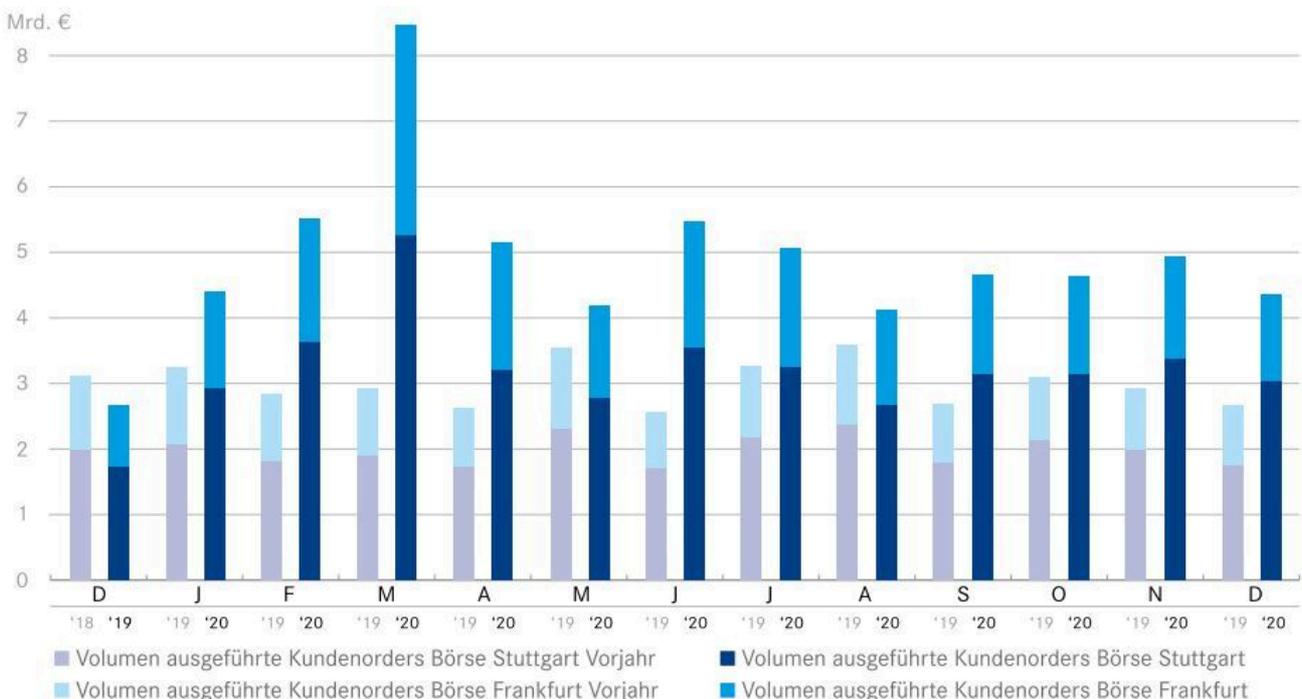
Produkte ermöglichen individuelle Anlagestrategien

Der Umgang mit strukturierten Wertpapieren will gelernt sein, aber gerade in einem herausfordernden Marktum-

feld wie im Jahr 2020 spielen sie ihre Vorteile aus. Der Börsenumsatz in Stuttgart und Frankfurt stieg im Pandemiejahr auf 61 Milliarden Euro und lag damit fast 70 Prozent über dem Niveau des Vorjahres. Das Gesamtvolumen des Marktes für strukturierte Wertpapiere lag trotz eines heftigen Einbruchs im Frühjahr am Jahresende mit 70,7 Milliarden Euro auf einem nahezu stabilen Niveau.

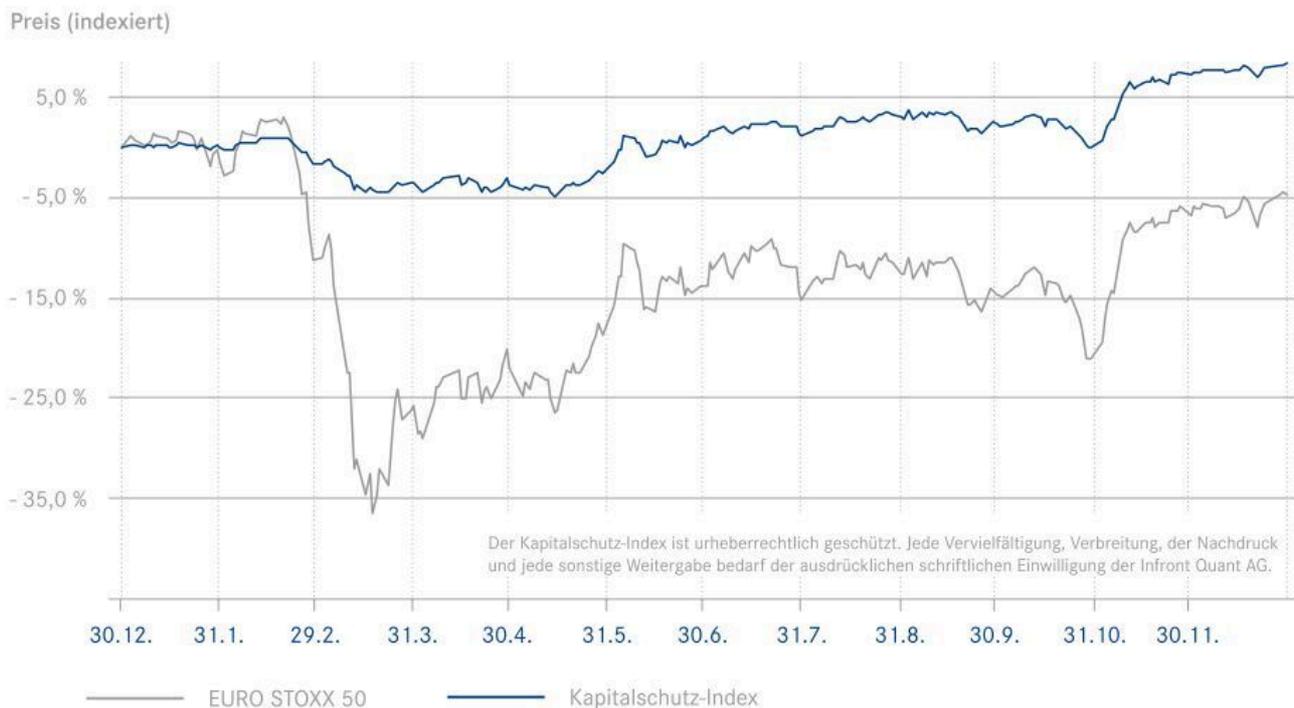
Jahresübersicht Börsenumsätze Dezember 2020

Monat	Gesamt		Börse Stuttgart		Börse Frankfurt	
	in T€	Zahl der Orders	in T€	Zahl der Orders	in T€	Zahl der Orders
Dezember 2019	2.693.714	381.611	1.753.094	229.209	940.621	152.402
Januar 2020	4.437.980	681.076	2.955.496	412.114	1.482.485	268.962
Februar 2020	5.546.838	823.841	3.660.026	498.531	1.886.813	325.310
März 2020	8.491.148	1.223.674	5.269.646	707.421	3.221.502	516.253
April 2020	5.178.794	848.852	3.227.635	492.100	1.951.159	356.752
Mai 2020	4.303.953	768.732	2.866.481	481.883	1.437.472	286.849
Juni 2020	5.448.962	898.069	3.539.944	564.065	1.909.018	334.004
Juli 2020	5.071.937	831.760	3.259.034	520.823	1.812.903	310.937
August 2020	4.149.095	724.770	2.684.029	460.133	1.465.067	264.637
September 2020	4.663.559	870.716	3.150.911	563.182	1.512.648	307.534
Oktober 2020	4.659.337	870.341	3.151.234	571.362	1.508.103	298.979
November 2020	4.967.233	899.552	3.397.886	584.581	1.569.347	314.971
Dezember 2020	4.369.317	799.175	3.046.505	513.763	1.322.812	285.412



Quelle: Deutscher Derivate Verband

Entwicklung des Kapitalschutz-Indexes (Jahr 2020)



Produkte mit Kapitalschutz waren in 2020 gefragt. Mehr als 30 Prozent des investierten Kapitals lag in solchen strukturierten Wertpapieren. Bei Kapitalschutzprodukten sichert der Emittent dem Anleger eine Rückzahlung mindestens in Höhe des Nennwerts zu. Das lässt den Rückschluss zu, dass ein erheblicher Teil der privaten Investoren sich auf den Vermögenserhalt konzentriert und Sicherheit über Rendite stellt.

Der Kapitalschutz-Index, eine vom DDV beauftragte Erhebung, zeichnet nach, dass Kapitalschutzprodukte den Kurssturz im Frühjahr im Vergleich zum Euro Stoxx 50, dem Leitindex der Eurozone, erfolgreich abfedern konnten. Auf Jahressicht betrug die Überrendite beachtliche 13 Prozentpunkte: Während der EURO STOXX 50 zwischen Januar und Dezember 2020 einen Verlust von 4,72

Prozent einbrachte, betrug die Rendite von Kapitalschutzprodukten im gleichen Zeitraum 8,34 Prozent. Zudem fiel die Volatilität mit 3,28 Prozent deutlich geringer aus als beim Euro Stoxx 50 (22,68 Prozent).

Turbulentes Marktumfeld erhöht Wunsch nach Sicherheit

Aber auch renditeorientiertere Produkte wie Express-Zertifikate bewährten sich im Pandemiejahr. Käufern von Express-Zertifikaten geht es darum, mit hoher Wahrscheinlichkeit ein vorab definiertes Renditeziel zu erreichen. Liegt die Wertentwicklung des Basiswerts nach bestimmten Zeitintervallen über dem Startkurs, erhält der Anleger den Nennwert und einen Zusatzbetrag zurück. Der Marktanteil dieser Produkte stieg zuletzt auf mehr als 30 Prozent.

Marktvolumen von strukturierten Wertpapieren im Dezember 2020

Produktkategorie	Marktvolumen		Marktvolumen preisbereinigt		Zahl der Produkte	
	T €	in %	T €	in %	#	in %
■ Kapitalschutz-Zertifikate	3.715.232	6,1	3.705.156	6,1	1.083	0,3
■ Strukturierte Anleihen	20.025.791	33,0	19.991.822	33,2	5.145	1,3
■ Bonitätsabhängige Schuldverschreibungen	2.481.976	4,1	2.482.536	4,1	2.406	0,6
■ Aktienanleihen	6.266.757	10,3	6.244.994	10,4	90.786	23,7
■ Discount-Zertifikate	2.960.180	4,9	2.948.240	4,9	135.356	35,3
■ Express-Zertifikate	19.026.428	31,3	18.905.837	31,4	16.818	4,4
■ Bonus-Zertifikate	1.465.557	2,4	1.465.719	2,4	127.784	33,4
■ Index- und Partizipations-Zertifikate	2.825.071	4,7	2.623.224	4,4	1.251	0,3
■ Outperformance- und Sprint-Zertifikate	17.597	0,0	17.332	0,0	899	0,2
■ Weitere Anlageprodukte ohne Kapitalschutz	1.931.141	3,2	1.914.609	3,2	1.563	0,4
Anlageprodukte gesamt	60.715.729	94,0	60.299.468	94,4	383.091	26,2
■ Optionsscheine	1.978.962	51,2	1.829.219	50,8	500.948	46,4
■ Faktor-Zertifikate	477.603	12,3	450.970	12,5	44.867	4,2
■ Knock-Out Produkte	1.411.737	36,5	1.317.121	36,6	533.666	49,4
Hebelprodukte gesamt	3.868.302	6,0	3.597.310	5,6	1.079.481	73,8
Gesamt	64.584.031	100,0	63.896.778	100,0	1.462.572	100,0

Börsenumsätze nach Produktkategorien im Dezember 2020

Produktkategorien	Volumen in T €	Veränderung zum Vormonat		Zahl der Orders #	Veränderung zum Vorjahr		Volumen pro Order in €	Veränderung zum Vormonat in %
		in %	in %		in %	in %		
■ Kapitalschutz-Zertifikate	5.707	-50,1	0,1	370	-27,3	0,0	15.423	-31,4
■ Strukturierte Anleihen	3.234	-58,4	0,1	123	89,2	0,0	26.289	-78,0
■ Bonitätsabhängige Schuldverschreibungen	6.563	-4,4	0,2	294	-2,6	0,0	22.324	-1,8
■ Aktienanleihen	99.422	4,5	2,3	4.904	2,4	0,6	20.274	2,0
■ Discount-Zertifikate	523.590	-14,7	12,0	8.410	-19,7	1,1	62.258	6,2
■ Express-Zertifikate	117.628	-7,7	2,7	7.519	-7,5	0,9	15.644	-0,2
■ Bonus-Zertifikate	208.608	-13,4	4,8	6.835	-20,8	0,9	30.521	9,3
■ Index- und Partizipations-Zertifikate	274.071	-3,1	6,3	35.020	-0,7	4,4	7.826	-2,4
■ Outperformance- und Sprint-Zertifikate	4.176	166,3	0,1	25	-50,5	0,0	167.026	432,6
Anlageprodukte gesamt	1.242.998	-10,5	28,4	63.500	-6,9	7,9	19.575	-3,8
■ Optionsscheine	945.932	-20,5	21,6	241.985	-19,5	30,3	3.909	-1,2
■ Faktor-Zertifikate	358.894	1,0	8,2	79.784	-4,6	10,0	4.498	5,8
■ Knock-Out Produkte	1.821.493	-10,4	41,7	413.906	-7,4	51,8	4.401	-3,2
Hebelprodukte gesamt	3.126.319	-12,6	71,6	735.675	-11,5	92,1	4.250	-1,3
Gesamt	4.369.317	-12,0	100,0	799.175	-11,2	100,0	5.467	-1,0

Eine Studie der WHU unter Leitung von Prof. Dr. Lutz Johanning untersuchte die Performance von vier Express-Zertifikaten unterschiedlicher Risikoklassen zwischen Februar 2019 und März 2020. Bei allen untersuchten Produkten lag die Wahrscheinlichkeit, das Renditeziel zu erreichen, zwischen 80 Prozent und 99 Prozent. Zudem stellten die Autoren die Kursentwicklungen der Express-Zertifikate vergleichbaren Anlagen gegenüber. Das sicherheitsorientierte Produkt fuhr während des Kurssturzes sogar eine leichte Rendite ein. Bei zwei anderen Produkten fielen die Verluste deutlich moderater aus. Nur bei einem Produkt unterschritt der Kursverlust den Sicherheitspuffer, weshalb es vorzeitig gekündigt und zurückgezahlt wurde. Somit erfüllten Express-Zertifikate in einem turbulenten Marktumfeld überwiegend ihren Zweck.

Das Marktvolumen von Hebelprodukten erreichte im schwankungsstarken Marktumfeld des vergangenen Jahres einen Volumengewinn von rund 64 Prozent und macht nunmehr fast sechs Prozent des gesamten Marktvolumens struktu-

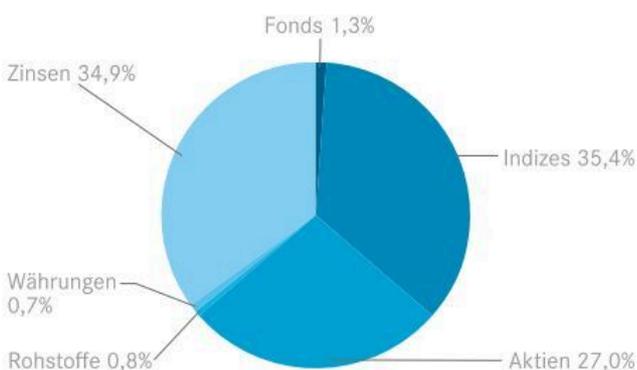
rierter Wertpapiere aus. Der Börsenumsatz von Hebelprodukten stieg um 123 Prozent auf 44,6 Milliarden Euro. Ein möglicher Grund ist, dass Anleger Wertpapierdepots gegen Kursschwankungen absicherten, wie eine Studie der WHU – Otto Beisheim School of Management nahelegt: Zwei Drittel der Anleger nutzen laut Studie Hebelprodukte zur Minderung von Kursrisiken. Hebelprodukte können bei unterschiedlichen Kursverläufen auch Gewinnchancen herausarbeiten und damit mögliche Verluste im Depot ausgleichen.

Wettbewerb zwischen Emittenten fördert Produktvielfalt

Bemerkenswert ist die Produktvielfalt der Branche. Am Ende des Jahres boten Emittenten 416.000 Anlageprodukte und 1.113.000 Hebelprodukte am Markt an. Darunter waren auch die ersten nachhaltigen strukturierten Wertpapiere. Die Landesbank Baden-Württemberg (LBBW) setzte zum Beispiel mit der „Stufenzins-Anleihe Nachhaltigkeit“, die auf einem Green Bond basiert, neue Maßstäbe für grüne Anlagemöglichkeiten im Privatkundenbereich.

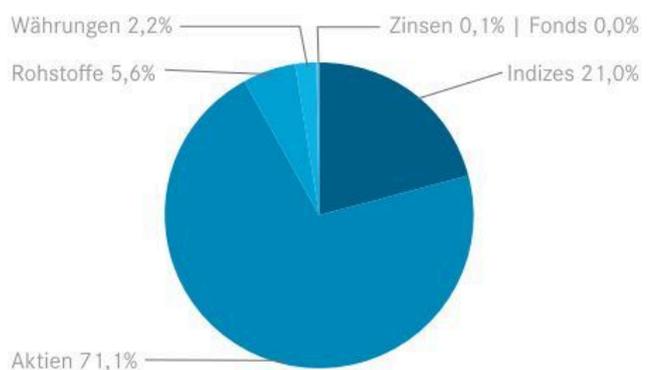
Anlageprodukte nach Basiswerten

Marktvolumen zum 31.01.2021



Hebelprodukte nach Basiswerten

Marktvolumen zum 31.01.2021



Eine Umfrage des DDV unter den Emittenten ergab, dass dies erst der Anfang ist. Demnach planen zwei Drittel der befragten Institute 2021 verstärkt nachhaltige Produkte aufzulegen. Dem zukünftigen Angebot steht eine hohe potentielle Nachfrage gegenüber, wie die DDV-Trendfrage im März 2021 zeigt. Rund die Hälfte der Befragten ist gegenüber ökologischen und ethischen Aspekten bei Anlageentscheidungen aufgeschlossen. Damit die Branche die steigende Nachfrage bedienen kann, unterstützt der DDV

das Vorhaben, gemeinsame Standards für nachhaltige strukturierte Wertpapiere zu entwickeln.

Der Markt für strukturierte Wertpapiere ist durch hohen Wettbewerb geprägt. Durch innovative Produkte und attraktive Konditionen profitieren Anleger von der Konkurrenz zwischen den Emittenten. In einer DDV-Umfrage gaben Anleger an, die Handelbarkeit der Produkte und die Bonität der Emittenten seien ausschlaggebende Gründe, wenn sie zwischen vergleichbaren strukturierten Wertpapieren auswählen.

Anlageprodukte

Marktanteile nach Marktvolumen

Emittent	12/2020		09/2020		Differenz	
■ DekaBank	15.136.036.999	24,93 %	14.514.213.494	24,52 %	621.823.505	0,41 %
■ DZ BANK	11.701.105.027	29,27 %	11.404.315.293	19,27 %	296.789.733	0,00 %
■ LBBW	8.429.231.301	13,88 %	8.051.524.280	13,60 %	377.707.021	0,28 %
■ Helaba	7.265.690.565	11,97 %	7.090.316.522	11,98 %	175.374.044	-0,01 %
■ HypoVereinsbank	4.457.907.385	7,34 %	4.216.861.372	7,12 %	241.046.012	0,22 %
■ Deutsche Bank	2.966.326.779	4,89 %	3.109.839.675	5,25 %	-143.512.896	-0,37 %
■ BayernLB	2.737.760.836	4,51 %	2.826.348.498	4,77 %	-88.587.662	-0,27 %
■ Société Générale	2.315.845.098	3,81 %	2.465.184.503	4,16 %	-149.339.405	-0,35 %
■ Vontobel	1.628.665.769	2,68 %	1.365.740.303	2,31 %	262.925.467	0,38 %
■ BNP Paribas	1.567.077.060	2,58 %	1.693.978.928	2,86 %	-126.901.868	-0,28 %
■ UBS	955.291.765	1,57 %	782.195.406	1,32 %	173.096.360	0,25 %
■ HSBC Trinkaus	715.819.150	1,18 %	798.416.730	1,35 %	-82.597.580	-0,17 %
■ Goldman Sachs	549.307.435	0,90 %	577.770.099	0,98 %	-28.462.664	-0,07 %
■ Citigroup	194.951.627	0,32 %	172.703.289	0,29 %	22.248.338	0,03 %
■ JP Morgan	55.648.301	0,09 %	42.457.604	0,07 %	13.190.697	0,02 %
■ Morgan Stanley	39.064.399	0,06 %	78.787.067	0,13 %	-39.722.668	-0,07 %

Hebelprodukte

Marktanteile nach Marktvolumen

Emittent	12/2020		09/2020		Differenz	
■ Morgan Stanley	896.023.235	23,16 %	720.356.387	23,16 %	175.666.849	0,00 %
■ Société Générale	569.741.092	14,73 %	487.149.163	15,66 %	82.591.929	-0,93 %
■ HSBC Trinkaus	540.752.328	13,98 %	368.910.831	11,86 %	171.841.496	2,12 %
■ Citigroup	412.731.005	10,67 %	354.315.979	11,39 %	58.415.026	-0,72 %
■ BNP Paribas	283.165.596	7,32 %	245.314.959	7,89 %	37.850.637	-0,57 %
■ Vontobel	278.546.974	7,20 %	203.446.900	6,54 %	75.100.075	0,66 %
■ UBS	222.330.447	5,75 %	150.544.445	4,84 %	71.786.001	0,91 %
■ Goldman Sachs	208.639.986	5,39 %	169.608.162	5,45 %	39.031.823	-0,06 %
■ DZ BANK	172.760.486	4,47 %	142.476.614	4,58 %	30.283.872	0,11 %
■ HypoVereinsbank	154.256.302	3,99 %	156.791.046	5,04 %	-2.534.745	-1,05 %
■ JP Morgan	104.182.692	2,69 %	73.191.545	2,35 %	30.991.147	0,34 %
■ Deutsche Bank	25.171.751	0,65 %	38.397.59	1,23 %	-13.225.843	-0,58 %

DekaBank, DZ BANK, LBBW und Helaba vereinten – ähnlich wie im letzten Jahr – 66 Prozent der Marktanteile auf sich. Während die vier Institute, die zu den beiden großen Finanzverbänden in Deutschland gehören, weiterhin den Bereich der Anlageprodukte dominieren, ergaben sich Verschiebungen bei den Hebelprodukten: Hier erhöhte Morgan Stanley seine Anteile von 16 Prozent auf 24 Prozent und etablierte sich als Marktführer. Die Société Générale konnte ihre Anteile auf 15 Prozent mehr als verdoppeln und stieg zum zweitgrößten Anbieter von Hebelprodukten auf.

Strukturierte Wertpapiere sind vielseitig und haben sich bewährt, aber der Umgang erfordert Erfahrung und Produktkenntnisse. Die vielen jungen Anleger, die vergangenes Jahr erstmals mit Wertpapieren handelten, können eines Tages auch auf strukturierte Wertpapiere stoßen. Bei allen Risiken eröffnen sich damit auch Chancen für nachhaltige Investments und langfristige, auf Sicherheit bedachte Anlagestrategien. Durch Finanzbildung und Anlegerschutz sollte die Eigenverantwortung gestärkt werden, damit die junge Generation lernt, strukturierte Wertpapiere für sich zu nutzen.



Der DDV

GREMIEN UND AUSSCHÜSSE

Vorstand



Dominik Auricht

leitet bei der UniCredit Bank AG im zentralen Geschäftsfeld Corporates & Investment Banking den Bereich Public Distribution, d.h. den öffentlichen Vertrieb von Zertifikaten und Optionsscheinen in Deutschland und Österreich.



Jan Krüger

leitet bei der Landesbank Baden-Württemberg das Geschäftsfeld Equity Markets und verantwortet den Handel und die Risikosteuerung von Aktien und Aktienderivaten sowie das Produktmanagement.



Klaus Oppermann

leitet bei der Société Générale S.A. den öffentlichen Vertrieb in Europa sowie den Vertrieb von börsennotierten Produkten in Deutschland und Österreich.



Christine Romar

leitet bei der Citigroup Global Markets Europe AG den Vertrieb von strukturierten Produkten in Deutschland und Österreich.



Dr. Henning Bergmann

ist geschäftsführender Vorstand des Deutschen Derivate Verbands. Als promovierter Jurist ist er der Bankenbranche und der Politik in Berlin und Brüssel eng verbunden.

Strategic Board



Marco Bales
UniCredit Bank AG
Managing Director



Oliver Behrens
Morgan Stanley Bank AG
Vorsitzender des Vorstands



Frank Burkhardt
Société Générale S. A.
Mitglied der Geschäftsleitung



Stefan Hachmeister
DekaBank Deutsche Girozentrale
Bereichsleiter Kapitalmarktgeschäft



Dr. Stefan Hoops
Deutsche Bank AG
Leiter der Unternehmensbank



Dirk Kipp
Landesbank Baden-Württemberg
Bereichsvorstand



Carola Gräfin von Schmettow
HSBC Trinkaus & Burkhardt AG
Sprecherin des Vorstands



Christian Spieler
Citigroup Global Markets Europe AG
Mitglied des Vorstands

Wissenschaftlicher Beirat



Prof. Dr. Sigrid Müller (Vorsitzende)
Humboldt-Universität zu Berlin



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



Prof. Dr. Christian Koziol
Eberhard Karls Universität Tübingen



Prof. Dr. Bernd Rudolph
Ludwig-Maximilians-Universität München



Prof. Dr. Dirk Schiereck
Technische Universität Darmstadt

Ausschüsse

Ausschuss Regulierung und Anlegerschutz



v. l. n. r.: Neundörfer, Höfer, Seebaß

Dr. Nikolaus Neundörfer (Vorsitzender)

Deutsche Bank AG, Director, Senior Counsel

Helmut Höfer (Stellvertreter)

Société Générale S.A., Managing Director

Head of Legal SGCIB Germany/Austria

Ruben Seebaß (Stellvertreter)

DZ BANK AG, Abteilungsdirektor,

Produktentwicklung/Qualitätsmanagement

Ausschuss Emissionsgeschäft



v. l. n. r.: Krull, Lorscheid, Martin

Georg Krull (Vorsitzender)

HSBC Trinkaus & Burkhardt AG, Leiter Emissionsgeschäft

Sandra Lorscheid (Stellvertreterin)

Société Générale S.A., Director, Head of German Markets

Dr. Holger Martin (Stellvertreter)

Bank Vontobel, Head Financial Products Legal Europe

Ausschuss Steuern



v. l. n. r.: Wagner, Maaß, Taubel

Thomas Wagner (Vorsitzender)

UniCredit Bank AG, Syndikus, Legal Counsel

Dr. Bettina Maaß (Stellvertreterin)

DZ BANK AG, Gruppenleiterin Produktsteuerberatung
(Konzern-Finanzen)

Markus Taubel (Stellvertreter)

DekaBank, Leiter Steuern

Ansprechpartner

Geschäftsstelle Berlin



Dr. Henning Bergmann
Geschäftsführender Vorstand
+49 (30) 4000 475 - 50
bergmann@derivateverband.de



Michaela Roth
Leiterin Kommunikation und
Pressesprecherin
+49 (30) 4000 475 - 20
michaela.roth@derivateverband.de



Dr. Katja Kirchstein
Senior Advisor
Recht und Regulierung
+49 (30) 4000 475 - 33
kirchstein@derivateverband.de



Florian Haenes
Politischer Referent
+49 (30) 4000 475 - 30
haenes@derivateverband.de



Saskia Graumüller
Geschäftsführungsassistenz und
Finanzcontrolling
+49 (30) 4000 475 - 15
graumueller@derivateverband.de



Ann-Kathrin Zimanji
Assistentin des geschäftsführenden
Vorstands und Personal
+49 (30) 4000 475 - 40
zimanji@derivateverband.de

Geschäftsstelle Frankfurt



Lars Brandau
Geschäftsführer
+49 (69) 244 33 03 - 40
brandau@derivateverband.de



Annetrin Kutzbach
Syndikusrechtsanwältin
Recht und Regulierung
+49 (69) 244 33 03 - 50
kutzbach@derivateverband.de



Annette Abel
Kommunikation und Business
Development
+49 (69) 244 33 03 - 60
abel@derivateverband.de

Geschäftsstelle Brüssel/Frankfurt



Dr. Caroline Bérard-Gourisse
Leiterin EU-Politik und
Internationale Angelegenheiten
+32 (2) 550 34 - 60
+49 (69) 244 33 03 - 80
berard-gourisse@derivateverband.de

Mitglieder



Fördermitglieder



Impressum:

Herausgeber

Deutscher Derivate Verband e. V.
Vereinsregisternummer: VR 13943

Gestaltung

LIQUID Kommunikationsdesign
Inh. Olaf Deneberger
Bornheimer Landwehr 33
60385 Frankfurt am Main
www.liquid-frankfurt.de

Druck

DHC Media GmbH
Borsigstraße 1
63110 Rodgau
www.dhcmedia.de

Bildnachweise:

Olaf Deneberger

U1, U4

Andreas Franik

S. 26f

Gleamlight Photography

S. 13, 15, 39 (Portrait Dr. Caroline
Bérard-Gourisse)

Peter Himself

S. 30 (Portrait Michaela Roth)

Kai Müller

S. 39 (Portrait Annette Abel)

Prof. Dr. Sigrid Müller

S. 37 (Portrait Prof. Dr. Sigrid Müller)

Michael Pasternack

S. 17, 20f, 39 (Portrait Annekatrin Kutzbach)

Ladan Rezaeian

S. 39 (Portrait Florian Haenes)

Prof. Dr. Bernd Rudolph

S. 37 (Portrait Prof. Dr. Bernd Rudolph)

Prof. Dr. Dirk Schiereck

S. 37 (Portrait Prof. Dr. Dirk Schiereck)

Shutterstock

S. 4, 6, 8, 10, (oben), 12, 14, 16,
18, 26 (oben), 34

TTMzero (Statistik)

S. 23

Universität Tübingen

S. 37 (Portrait Prof. Dr. Christian Koziol)

**WHU – Otto Beisheim School of Management/
Kai Müller**

S. 37 (Portrait Prof. Dr. Lutz Johanning)

Robert Zimanji

S. 39 (Portrait Ann-Kathrin Zimanji)

**Michael Fahrīg/Michel Kleinespel/Dieter
Schwer/Frank Ullmer**

S. 5, 9, 11, 19, 25, 35, 39 (Portrait Dr. Henning
Bergmann, Katja Kirchstein, Saskia Graumüller,
Lars Brandau)

www.derivateverband.de



DDV

Deutscher Derivate Verband