

## Research nur noch gegen Bezahlung

Mit MiFID II sollen Studien zu Aktien kostenpflichtig werden

Die geplanten Neuerungen, die MiFID II bringen wird, ziehen weite Kreise und werden tief in den Arbeitsalltag vieler Anlageberater und Vermögensverwalter eingreifen. Für Aufregung sorgt derzeit, dass auch kostenfreie Aktienanalysen von Brokern und Research-Häusern auf der Kippe stehen. Bislang wird die Arbeit der Analysten in der Regel querfinanziert über Gebühren, die anfallen, wenn die Verwalter und Berater Wertpapiergeschäfte über den jeweiligen Broker abwickeln. Indirekt zahlen also die Endkunden für die Studien, ohne dass die genaue Summe bekannt ist oder die Kunden davon wissen. Dies ist dem Regulator beim Streben nach vollkommener Transparenz ein Dorn im Auge. Die ESMA stuft Aktienstudien deshalb derzeit als „geldwerten Vorteil“ ein. Und als solchen darf ein Berater sie nicht annehmen, ohne dafür zu bezahlen.

Mehrere Verbände und Institutionen wie das Deutsche Aktieninstitut und die Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management (DVFA) haben sich bereits dagegen ausgesprochen, Aktienresearch als eine Zuwendung an den Berater anzusehen – zumindest handle es sich um einen sehr speziellen geldwerten Vorteil, den der Berater zudem ja nicht einbehalte, sondern an den Kunden weitergebe. Zwar geschehe dies nicht etwa über einfache Kopien. Ein solches Vorgehen wäre aber auch gar nicht zielführend, argumentieren die Verbände. Schließlich sei es gerade die von Anlageberatern und Vermögensverwaltern erwartete Leis-

tung, die wichtigsten Informationen aus den umfangreichen Studien herauszufiltern, sie auszuwerten und zu vergleichen, um sie auf die Investments des Kunden anzuwenden.

### Analysen zu Small Caps gefährdet

Aber nicht nur die Arbeit der Berater und Vermögensmanager sehen die Interessensgemeinschaften beeinträchtigt. Viele Analysten könnten ihre Jobs verlieren, wenn künftig für das Research bezahlt werden müsste. Außerdem sind auch Auswirkungen auf die von Analysehäusern abgedeckten Aktien zu erwarten. Gerade kleinere Unternehmen, zu denen nur eine Minderheit der Investoren Informationen abfragt, könnten von der Watchlist der Researchabteilungen verschwinden. Dabei sei gerade dort die Informationslage oft sehr mau, heißt es in einer Stellungnahme der Verbände. Und somit würden die kleineren Firmen auch weniger unterstützt, die eigentlich zu einer Erholung der Wirtschaft beitragen sollen.

Nach Einschätzung von Juristen ist derzeit aber noch nicht geklärt, ob die kostenfreie Annahme von Researchmaterial künftig prinzipiell verboten werden oder in Ausnahmen zulässig bleiben soll. Dafür wären dann die Voraussetzungen denkbar, die auch für die Annahme von Provisionen und anderen Zuwendungen geplant sind. In erster Linie muss hierfür sichergestellt werden, dass die Zuwendungen offengelegt werden, dass diese die Qualität der Beratung steigern und keine Interessenskonflikte auslösen. **DZB**

## Neuer Emittent startet mit erstem Angebot


Mit einem *WährungsInvest Zertifikat* hat Chartered Opus als neuer Anbieter strukturierter Produkte auf sich aufmerksam gemacht (WKN A2BDD9). Das Angebot ermöglicht die Investition in einen Korb deutscher Unternehmensanleihen in US-Dollar. Hinter Chartered Opus steht die Chartered Investment Germany, eine Tochter der japanischen Bank PWM Securities. Für die Emissionen werden in Luxemburg verwaltete Compartments genutzt, die alle notwendigen Komponenten des Produktes enthalten. Der auch

von anderen Häusern bekannte Ansatz soll das Ausfallrisiko der Papiere eingrenzen.

Darüber hinaus gibt Chartered Opus mit dem Partner Alpima professionellen Kunden und Vermögensverwaltern auch die Möglichkeit, eigene sogenannte *Smartnotes* nach individuellen Wünschen aufzusetzen. Diese Wertpapiere können die Kunden dann über eine Plattform verwalten, die unter anderem ein automatisches Rebalancing, eine Risikokontrolle und eine Absicherung gegen Währungsrisiken bietet. **DZB**

## Veranstaltungen

### **DZB** webinar

Citi Quartalstalks mit Christine Romar und Markus Koch 

Aktuelle Entwicklungen, die jüngsten Quartalszahlen und ein Ausblick auf die Märkte

III. 2016 – 23. August, 16 Uhr

IV. 2016 – 22. November, 16 Uhr

### Konjunktur- und Zinsausblick

Fortführung der im vergangenen Jahr eingeführten halbjährlichen volkswirtschaftlichen Analysen mit Experten der IKB

5. Juli 2016, 16 Uhr

6. Dezember 2016, 16 Uhr

  
Deutsche Industriebank

Aktualisierte Daten und Registrierung:

[www.zertifikateberater.de/webinar](http://www.zertifikateberater.de/webinar)

Die Teilnahme ist für Abonnenten kostenlos.

**Honorarberater** ● Am 28. Juni lädt der Verbund Deutscher Honorarberater zur Sommer-Konferenz ins Schlosshotel Kassel ein. Die Veranstaltung will einen Leitfadens für Berater bieten, die sich über die bevorstehenden umfangreichen Marktveränderungen beispielsweise durch MiFID II informieren wollen. Die nächste Konferenz ist bereits für den 15. November 2016 angekündigt. Informationen und Anmeldung auf [www.honorarberater-konferenz.de](http://www.honorarberater-konferenz.de)

**DDV-Tag** ● Der Deutsche Derivate Verband lädt alljährlich im Herbst zu einem Fachkongress ein. Am 12. September stehen dabei wieder die neuesten Entwicklungen in der Zertifikatebranche im Mittelpunkt.

**Gewinn-Messe** ● Im Congress Center der Messe Wien haben Besucher am 20. und 21. Oktober wieder die Möglichkeit, sich rund um das Thema Finanzen bei Vorträgen, Diskussionen und Ausstellern zu informieren. Bei der Gewinn-Messe 2015 waren dazu mehr als 80 Unternehmen zu Gast. Weitere Infos unter [www.gewinn-messe.at](http://www.gewinn-messe.at)

**ZertifikateAwards** ● Auch der Termin für die diesjährigen ZertifikateAwards steht bereits fest. Am 25. November trifft sich die Zertifikatebranche zur feierlichen Verleihung der begehrten Trophäen in Berlin.

## Urteile & Aktuelles

**Optionsverfall** • Das Bundesfinanzministerium hat seine bislang ablehnende Haltung zur steuerlichen Anerkennung von Verlusten bei einem wertlosen Verfall von Optionen aufgegeben. Mit Schreiben vom 16. Juni hat das BMF auf die jüngsten anlegerfreundlichen Urteile des Bundesfinanzhofs (BFH IX R 48/14, IX R 49/14 und IX R 50/14) reagiert und seine Direktive zu „Einzelfragen der Abgeltungsteuer“ geändert. Damit sind die für den Erwerb einer Option entstandenen Aufwendungen bei der Ermittlung von Verlusten nun auch dann zu berücksichtigen, wenn der Anleger die Position verfallen lässt, anstatt sie durch vorzeitigen Verkauf zu realisieren.

**Aufsicht über Vermittler** • Die zersplitterte Aufsicht bei der Finanzberatung und -vermittlung sehen Verbraucherschützer seit langem kritisch. Jetzt hat die Diskussion neues Futter bekommen. Eine Stichprobe der Verbraucherzentrale Hessen zeigte, dass von 25 Vermittlern, die Produkte des Grauen Kapitalmarktes verkauften, acht nicht über die erforderliche Zulassung verfügten. Seit Mitte 2015 reicht für partiarische Darlehen, Nachrangdarlehen und bestimmte Direktinvestments die Zulassung als Makler nicht mehr aus. Sollte die Kontrolle durch die zuständigen Industrie- und Handelskammern bzw. die Gewerbeämter nicht funktionieren, müssten Finanzanlagenvermittler auch unter die Aufsicht der Bafin gestellt werden, forderte Dorothea Mohn vom Verbraucherzentrale Bundesverband.

**Ewiges Widerrufsrecht** • In der zurückliegenden Woche (21.06.) ist die Frist für die Geltungsdauer des „ewigen Widerrufsrechts“ bei Immobilienkrediten ausgelaufen. Bis dahin konnten Kreditnehmer viele Darlehen widerrufen, da Banken häufig fehlerhafte Widerrufsbelehrungen verwendet hatten. Aufgrund der mittlerweile niedrigeren Zinsen war der Widerruf von Altverträgen für viele Verbraucher reizvoll. Dem ist jetzt ein Riegel vorgegeben. Zuletzt waren einige Banken in die Kritik geraten, da sie Verhandlungen beim BGH ausfallen ließen, um vor Auslaufen der Frist ein letztinstanzliches Urteil zu vermeiden, so der Vorwurf.

## Bundestag winkt Fondssteuerreform durch Aus für Dax-Zertifikate besiegelt – Bedingungen entschärft

Der Bundestag hat am 9. Juni dem Gesetzentwurf zur Reform der Besteuerung von Investmentfonds zugestimmt und dabei auch die daran gekoppelte Neuregelung bei der steuerlichen Behandlung von Dividenden verabschiedet. Das Gesetz liegt nun beim Bundesrat, der auf seiner Sitzung am 8. Juli der vorliegenden Fassung zustimmen soll.

Er entscheidet damit auch über die Zukunft von Indexzertifikaten auf den Dax und andere deutsche Indizes. Denn wie befürchtet, sind die zur Abwehr von Steuergestaltungen im Zusammenhang mit der Steuergutschrift für Dividenden festgesetzten Regeln im Wesentlichen erhalten geblieben.

Sie besagen, dass die volle Gutschrift der Kapitalertragsteuer nur noch dann gewährt wird, wenn der Anleger die entsprechenden Aktien über einen Zeitraum von 45 Tagen vor und nach dem Ausschüttungstermin dauerhaft im Bestand hat und er dabei auch zu mindestens 70 Prozent das Kursrisiko trägt.

Da Zertifikateemittenten dies nicht gewährleisten können, werden ihnen die Mit-

tel aus der Gutschrift künftig bei der Gegenfinanzierung der Zertifikate fehlen, sodass deren Konditionen generell schwächer ausfallen dürften. Besonders problematisch ist die rückwirkend zum 01.01.16 vorgesehene Neuregelung bei den Indizes der Dax-Familie, bei deren Berechnung die volle Steuergutschrift berücksichtigt ist. Die 1:1-Nachbildung des Dax ist damit nicht mehr möglich.

Gegenüber der ursprünglichen Gesetzesvorlage hat der Finanzausschuss aber zumindest die vorgesehene Benachteiligung inländischer Emissionsbanken korrigiert. In der Neufassung sind nur 3/5 der Kapitalertragsteuer nicht anrechenbar, was dem auch für Ausländer geltenden Abzug entspricht.

Auch bei dem Reformpaket für die Besteuerung von Investmentfonds sind alle relevanten Punkte übernommen worden. Dies betrifft insbesondere die zum 01.01.18 einzuführende Vorab-Besteuerung auf Wertzuwächse der Fondsanteile im Laufe eines Kalenderjahres (InvStRefG, Fassung des Finanzausschusses BT Drs. 18/8739). **DZB**

## Neue PRIIP-Kennzahlen testen

### Smarttrade stellt Tool zur Berechnung von Szenarien bereit

Die Gestaltungsfreiräume bei Informationsmaterialien zu Finanzprodukten werden zusehends enger. Auch für die Szenario-Darstellung, die in den Produktinformationsblättern (PIB) derzeit vom Emittenten noch weitgehend selbst bestimmt werden können, soll es bald strikte Vorgaben geben. Für die Basisinformationsblätter (KID) von „verpackten Finanzprodukten“ (PRIIP) sind einheitliche Berechnungsmodelle geplant. Dazu soll künftig das gleiche Verfahren angewandt werden wie zur Berechnung des Gesamtrisikoindikatoren, anhand dessen künftig eine Einteilung in eine von sieben Risikoklassen erfolgt (siehe hierzu auch DZB 02.2016). Somit wird auch eine Wahrscheinlichkeit berücksichtigt, mit der das jeweilige Szenario eintritt. Denn als vorteilhaftes Szenario soll der Rückzahlungswert gelten, der bei einer aufwändigen Simulation auf Basis historischer Schwankungen des Basiswerts

in 90 Prozent der Fälle nicht unterschritten wird (moderat: 50%, unvorteilhaft: 10%). Zudem werden bei Zertifikaten mit Laufzeiten von mehr als einem Jahr bis zu zwei zusätzliche Darstellungen gefordert. Dann muss beispielsweise auch simuliert werden, welche Werte das Angebot nach einem und nach zwei Jahren annehmen könnte. Final beschlossen sind die Vorschriften zwar noch nicht, ihre Umsetzung zum Januar 2017 gilt aber als wahrscheinlich. Der spezialisierte Technologiedienstleister Smarttrade hat deshalb bereits ein Tool entworfen, mit dem Emittenten, Vermögensverwalter und Finanzberater sämtliche PRIIP-Kennzahlen inklusive Risikoklassen und Performance-Szenarien für einige Produkte testen können. Zur Verfügung stehen Bonus-, Capped Bonus-, Discount- und Knockout-Zertifikate auf Dax, Daimler, Deutsche Bank und Axa. Informationen auf [www.smarttra.de](http://www.smarttra.de) **DZB**