

# Stellungnahme

## zum Referentenentwurf eines Gesetzes zur Reform der steuerlich geförderten privaten Altersvorsorge (pAV-Reformgesetz)

Frankfurt, 17. Oktober 2024

### **Vom Sparen zum Anlegen: Die Richtung stimmt!**

Der Bundesverband für strukturierte Wertpapiere (BSW) begrüßt die Reform der steuerlich geförderten privaten Altersvorsorge. Insbesondere die barrierefreie, einfache und effiziente Einrichtung eines Altersvorsorgedepots ist eine Chance, neben der offensichtlichen Verbesserung der Altersvorsorge breite Teile der Bevölkerung für die Möglichkeiten der Kapitalmärkte zu begeistern, die Wertpapierkultur in Deutschland nachhaltig zu stärken und das Niveau der finanziellen Bildung deutlich zu erhöhen.

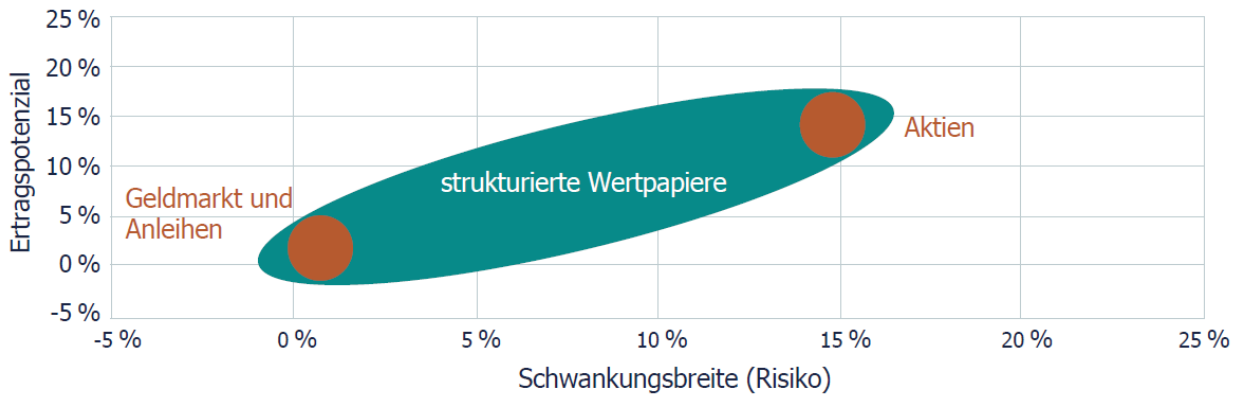
Diese Stellungnahme bezieht sich im Folgenden nur auf das renditeorientierte, zertifizierte Altersvorsorgedepot ohne Garantien, das wir in sämtlichen Varianten für Selbstentscheider und Kunden der Anlageberatung unterstützen. Ferner beziehen wir uns ausschließlich auf die Anlageprodukte unter den strukturierten Wertpapieren, die entweder 100% Kapitalschutz bieten oder die Risiken einer Direktanlage reduzieren können. Die Produktkategorien der Hebelprodukte unter den strukturierten Wertpapieren (wie etwa Optionsscheine oder Knock-Out-Optionsscheine) schließen wir aufgrund ihrer höheren Risiken aus.

### **Traditionelle Wertpapiergattungen: nicht für alle Markt- oder Lebensphasen**

Die traditionellen Wertpapiergattungen Anleihen und Aktien (in Form des Direktinvestments oder via Fonds/ETFs) bieten Anlegern entweder feste Zinserträge oder aber Wertsteigerungspotenzial bei Kursanstiegen (neben etwaigen Dividenden). Wer also nachhaltig Erträge oberhalb der Inflationsrate erzielen möchte, kann allein mit Schuldverschreibungen der öffentlichen Hand nicht erfolgreich sein und ist von steigenden Aktienkursen abhängig. Während sich Aktienanlagen zwar langfristig lohnen, können Marktschwächen insbesondere dann für Anleger schmerzhaft sein, wenn sie in die (individuelle) Auszahlphase fallen oder diese bevorsteht.

### **Strukturierte Wertpapiere: weniger Risiko ist Mehrwert**

Ausgewogenheit und Diversifikation sind wichtige Elemente einer Anlagestrategie, die sich den Marktentwicklungen, aber auch dem Lauf des Lebens anpassen muss. Gerade im Hinblick auf eine nahende Auszahlungsphase werden Vermögenserhalt und -absicherung wichtiger als Wachstumschancen mit den verbundenen Risiken während des Vermögensaufbaus. Hierzu können strukturierte Wertpapiere einen sinnvollen Beitrag leisten. Sie ergänzen die Depots der Anleger und können für solide Ertragspotenziale sorgen, selbst wenn sich einzelne Aktien oder ganze Märkte nur seitwärts oder sogar abwärts bewegen. Ihre spezifischen Auszahlungsprofile machen diese Produkte einzigartig.



Hinsichtlich ihrer Chancen und Risiken sind strukturierte Wertpapiere – je nach Produktgattung und spezifischer Produktausgestaltung – größtenteils zwischen den traditionellen Wertpapierformen Anleihen und Aktien angesiedelt.

Vorteile strukturierter Wertpapiere (Anlageprodukte, je nach Ausgestaltung):

- Risikoreduktion von Aktien-Engagements
- Ertragschancen, auch wenn Märkte seitwärts und sogar abwärts tendieren
- Absicherung von Einzelpositionen oder ganzen Portfolios – relevant vor der Auszahlungsphase
- klare Auszahlungsprofile: vorher wissen, welche Renditen in welchem Szenario erzielt werden
- jederzeit liquide handelbar durch permanente Kursstellungen des Emittenten
- verfügen über einen Wertpapierprospekt, aufsichtsrechtliche Genehmigung und Börsennotierung

Unsere Fördermitglieder, die Direktbanken und weitere Anbieter von Online-Brokerage-Leistungen, führen bereits Depots für ca. 12,5 Mio. aktive Anleger, die alle Vorteile von Wertpapieren und strukturierten Wertpapieren nutzen können. Insgesamt werden in Deutschland bereits mehr als 31 Mio. Wertpapierdepots geführt, deren Inhaber **entweder als Selbstentscheider oder mit Anlageberatung** auf Wertpapiere und strukturierte Wertpapiere zugreifen können. Zusammen haben sie per Juni 2024 **mehr als 100 Mrd. Euro** Volumen **in unsere Anlageprodukte investiert**. Diese Kunden möchten auch für ihre private Altersvorsorge mit Wahlfreiheit auf die gewohnte Produktvielfalt setzen, um reale Vermögenszuwächse zu erzielen und abzusichern.

### Etabliertes Maß aller Dinge: Risikomessung nach PRIIPs-VO

Wir unterstützen die im Gesetzentwurf angelegte und bereits etablierte Methode, SRI-Risikoindikatoren nach der PRIIPs-Regulierung als zentrales Maß zugrunde zu legen, welche Finanzprodukte für die private Altersvorsorge infrage kommen. Der in allen Informationsblättern für die Anleger vorgegebene Summary Risk Indicator (SRI) mit seiner siebenstufigen Skala (1 = niedriges Risiko – 7 = höchstes Risiko) basiert auf dem finanzmathematischen und etablierten Value-at-Risk-Ansatz und bezieht neben den Marktrisiken auch die Bonität eines Emittenten ein (somit wird das Emittenten- oder Kreditrisiko berücksichtigt, das bei allen Anleihen und Schuldverschreibungen, auch Staatsanleihen besteht). Vor dem Hintergrund dieser Risiken halten wir die beabsichtigte Beschränkung des Auswahluniversums auf Finanzprodukte mit einer Risikostufe von maximal 5 für sinnvoll.



## Jetzt Positivliste vervollständigen und Anlegern mehr ermöglichen

Auf der im Entwurf vorgesehenen Positivliste sollten unseres Erachtens zusätzlich die großen und vielfältigen Finanzproduktkategorien, Inhaberschuldverschreibungen von Banken (zu denen auch unsere strukturierten Wertpapiere zählen) und Unternehmensanleihen, unbedingt vertreten sein: Sie ermöglichen Anlegern mehr Diversifikation, Renditeoptimierung und Risikoreduktion – umso wichtiger, je näher die Auszahlungsphase rückt.

Nicht zuletzt aus Gründen der Konsistenz des Konzepts sollte Vorsorgenden dann auch der Zugang zu strukturierten Wertpapieren mit größtenteils einzigartigen Auszahlungsprofilen nicht vorenthalten werden, deren Stärken gerade in der Erzielung von Renditen in Seitwärtstrends, der Risikoreduktion oder der Absicherung liegen. Auch Anleger, die vollständigen Kapitalschutz wünschen, können diesen erhalten.

SRI-Klasse						
1	2	3	4	5	6	7
<b>Geldmarkt-Instrumente</b> (variabel verzinsliche Anleihen, Geldmarktfonds und -ETFs)			<b>Aktien</b>			
			Beispiel: Nestlé	Beispiel: Allianz	Beispiel: Mercedes-Benz	
<b>Staatsanleihen Eurozone</b> (Inhaberschuldverschreibungen)			<b>Aktienfonds und Aktien-ETFs</b>			
			Beispiel: MSCI World	Beispiel: EuroStoxx 50		
<b>Unternehmensanleihen</b> (Inhaberschuldverschreibungen)						
<b>Fest- und Stufenzinsanleihen</b> (Inhaberschuldverschreibungen)						
<b>Strukturierte Anleihen</b> (Inhaberschuldverschreibungen)						
	<b>Kapitalschutz-Zertifikate</b> (Inhaberschuldverschreibungen)					
<b>Bonitätsabhängige Schuldverschreibungen</b> (Inhaberschuldverschreibungen)						
		<b>Express-Zertifikate*</b> (Inhaberschuldverschreibungen)				
		<b>Aktienanleihen*</b> (Inhaberschuldverschreibungen)				
		<b>Discount-Zertifikate*</b> (Inhaberschuldverschreibungen)				
			<b>Bonus-Zertifikate</b> (Inhaberschuldverschreibungen)			
			<b>Index- und Partizipationszertifikate</b> (Inhaberschuldverschreibungen)			
					<b>Hebelprodukte</b> (Optionsscheine, Knock-out-Optionsscheine)	

\*Bei diesen strukturierten Wertpapieren beziehen sich die Angaben auf den Emissionszeitpunkt. Zum Laufzeitende wird das Risiko bzw. die Risikoklasse typischerweise niedriger.

Sämtliche strukturierten Wertpapiere weisen einen SRI aus. Sie sind häufig in niedrige Risikoklassen eingeordnet, wenn sie von Emittenten mit guter Bonität begeben werden. Der Großteil der von BSW-Mitgliedern emittierten Produkte wird in die Risikoklassen 1 bis 5 eingeordnet (inklusive Emittentenrisiko). Volumengewichtet weisen strukturierte Anlageprodukte mit einer durchschnittlichen Risikoklasse von 2,1 ein geringes Risiko auf.

### Unser Vorschlag: strukturierte Wertpapiere auf die Positivliste – die sinnvolle Ergänzung für solidere Depots

Die im Entwurf enthaltene Positivliste von Anlageinstrumenten bildet eine gute Basis für den Vermögensaufbau: OGAW-Sondervermögen und Publikums-AIF bis zu einer Risikoklasse 5 nach der PRIIPs-VO, Schuldverschreibungen der öffentlichen Hand und börsengehandelte Aktien bieten Vorsorgenden gute Möglichkeiten für die Mehrung ihres Vermögens – weniger aber für Vermögenserhalt und -absicherung, die insbesondere in der Auszahlungsphase wichtig werden, wenn höhere Wertschwankungen des Vermögens für Anleger nicht mehr tolerierbar sind.

**Mehr Wahlfreiheit für Anleger: Wir schlagen die konsistente Erweiterung der Positivliste um strukturierte Wertpapiere (Inhaberschuldverschreibungen) und Unternehmensanleihen bis zu einer Risikoklasse 5 nach der PRIIPs-VO vor.**

Strukturierte Wertpapiere sind wie alle Schuldverschreibungen ein wichtiges (Re-)Finanzierungsinstrument für die Emittenten: Auch über die strukturierten Wertpapiere nehmen die begebenden Banken Fremdkapital auf, wie es dringend für Finanzierungen der Transformation unserer Wirtschaft und Infrastruktur, der Digitalisierung oder Dekarbonisierung benötigt wird (**realwirtschaftliche Wirkung**). Als Schuldverschreibungen von Banken unterliegen strukturierte Wertpapiere – wie auch Unternehmensanleihen – einem Kredit- oder Emittentenrisiko. Die begebenden Banken wiederum werden – im Gegensatz zu Unternehmen – durch die nationalen oder europäischen Aufsichtsbehörden überwacht.

### **Zusätzliche, optimale Rahmenbedingungen schaffen**

Für eine hohe Akzeptanz des neuen Vorsorgedepots erscheint es unerlässlich, sämtliche Prozesse für alle Stakeholder effizient zu gestalten. Konkret regen wir an,

- **den bürokratischen Aufwand für Anleger und Anbieter zu reduzieren** – etwa durch schnellere und einfachere Zulage- und Zertifizierungsverfahren. Die Einfachheit des Zugangs der Vorsorgenden zu neuen privaten Altersvorsorgelösungen hat sich bereits in Ländern mit vergleichbaren Initiativen wie etwa in Schweden beim ISK (Investeringssparkonto), als entscheidender, erfolgskritischer Faktor erwiesen.
- **klare Regeln zu Veräußerungen und Umschichtungen zu setzen** – Marktentwicklungen, Fälligkeiten von Wertpapieren, Zins- und Dividendenerträge sowie Kapitalmaßnahmen und Indexveränderungen führen dazu, dass Vorsorgende Vermögensgegenstände veräußern und reinvestieren müssen. Im vorliegenden Entwurf finden sich noch keine Regeln, wie derartige Transaktionen abzuwickeln sind.
- **die Implementierungszeit zu verlängern** – gerade für Unternehmen, wie etwa die Direktbanken und Neobroker, die die Idee des Altersvorsorgedepots positiv begleiten möchten, aber bislang noch keine Erfahrung mit Altersvorsorge-Verträgen gesammelt haben, erscheint der angestrebte 1. Januar 2026 sehr ambitioniert (vor dem Hintergrund des noch nicht vollständig absehbaren Rechtsrahmens und der anschließenden Zertifizierungsverfahren). Tatsächlich sollte eine angemessene Zeit zur internen Implementierung vorgesehen werden, die erst beginnt, wenn die Vorgaben für die praktische Umsetzung für die Anbieter voll erkennbar sind.

### **Fazit: strukturierte Wertpapiere auf die Positivliste – Altersvorsorge robuster gestalten**

Unsere Anlageprodukte mit und ohne Kapitalschutz bieten allen Anlegern, seien es Selbstentscheider oder Beratungskunden, die Möglichkeit, Realwerte zu erhalten, Inflationsschutz aufzubauen, Portfolios zu diversifizieren und defensiv(er) auszurichten, Ertragspotenziale zu optimieren und Risiken abzufedern – viele Strategien wären ohne unsere Anlageprodukte ausschließlich institutionellen Anlegern vorbehalten. Zudem erfüllen sie gemäß ihrer rechtlichen Form als Inhaberschuldverschreibungen einen wichtigen volkswirtschaftlichen Zweck als (Re-)Finanzierungsinstrument für das Kredit- und Projektfinanzierungsgeschäft im europäischen Kontext. Aus unserer Sicht ist es geboten, die Vorteile von strukturierten Wertpapieren als sinnvolle Ergänzung zu anderen Finanzprodukten künftig Vorsorgenden zugänglich zu machen. Welchen Nutzen eine entsprechende Wahlfreiheit stiften kann, haben die positiven Praxiserfahrungen etwa aus Schweden gezeigt.

**Geschäftsstelle Frankfurt**

Feldbergstraße 38  
60323 Frankfurt  
+49 69 244 33 03 60

**Geschäftsstelle Berlin**

Pariser Platz 3  
10117 Berlin  
+49 30 4000 475 0

politik@derbsw.de

Der Bundesverband für strukturierte Wertpapiere (BSW) ist die Branchenvertretung der führenden Emittenten strukturierter Wertpapiere in Deutschland. Mitglieder sind Barclays, BNP Paribas, Citi, DekaBank, Deutsche Bank, DZ BANK, Goldman Sachs, HSBC, J.P. Morgan, LBBW, Morgan Stanley, Société Générale, UBS, UniCredit und Vontobel. Außerdem unterstützen mehr als 20 Fördermitglieder die Arbeit des Verbands. Dazu zählen neben den Börsen Stuttgart, Frankfurt und gettex auch die Baader Bank und die Direktbanken comdirect, Consorsbank, DKB, flatexDEGIRO, ING-DiBa, maxblue, S Broker, Smartbroker+ und Trade Republic sowie die Finanzportale finanzen.net und onvista sowie weitere Dienstleistungsunternehmen.

Lobbyregister-Nr.: R001411

Identifikationsnummer im EU-Transparenzregister: 377055313623-72