

Steuerliche Verlustverrechnung: Neuregelung kann Steuern auf Depotabsicherung erhöhen

Zusammenfassung

- Anleger können mit Optionsscheinen die Wertschwankungen ihrer Wertpapieranlagen erheblich mindern.
- Eine Modellrechnung der Derivatives Data Service GmbH im Auftrag des Deutschen Derivate Verbands (DDV) zeigt dies anschaulich über einen langen Zeitraum seit 1987.
- Diese aktiven und auf Sicherheit bedachten Strategien dürfen steuerlich nicht benachteiligt werden. Würden Optionsscheine im Rahmen der 2019 beschlossenen steuerlichen Neuregelung den Termingeschäften zugerechnet, könnte sich die Steuerlast bei einer Depotabsicherung mit Optionsscheinen in dem Modellbeispiel mehr als verdoppeln.
- Optionsscheine sollten daher, wie im Entwurf eines Schreibens des Bundesfinanzministeriums vom Juni 2020 vorgesehen, nicht als Termingeschäfte klassifiziert werden.

Die Schwankungen der Aktienmärkte schrecken manche potentiellen Investoren ab, denn Ungewissheit nährt die Angst vor dem Geldverlust. Absicherung, zum Beispiel durch Optionsscheine, bringt mehr Stabilität ins Depot und kann so das Zutrauen in den Vermögensaufbau mit Wertpapieren langfristig stärken. Der Einsatz von Optionsscheinen kann die Volatilität eines Depots deutlich reduzieren.

Zugewinn an Sicherheit: Wie Optionsscheine Wertschwankungen des Depots mindern

Die Beispielrechnung der Derivatives Data Service GmbH im Auftrag des DDV basiert auf der tatsächlichen Kursentwicklung an den Aktienmärkten in den vergangenen 34 Jahren. Wir nehmen an, dass im Jahr 1987 100.000 Euro in einem Depot angelegt wurden, dessen Zusammensetzung dem DAX entspricht.

Das Depot wird jeweils zu Jahresanfang mit Optionsscheinen abgesichert. Dadurch werden Kursverluste nur in abgeschwächter Form mitgenommen: Am Jahresende bleibt das DAX-Investment erhalten, lediglich die Absicherungskosten für die Optionsscheine schlagen zu Buche. Positiv wirkt sich aus, dass nach einem Kursrückgang das besagte Depot verglichen mit einem DAX-Investment ohne Absicherung mit Optionsscheinen beim erneuten Anstieg der Kurse auf einem höheren Niveau weiterwächst, weil durch die Absicherung ein höherer Betrag wieder investiert wird. So erklärt sich, dass die Absicherung mit Optionsscheinen im vorliegenden Rechenmodell in vielen Jahren zu höheren Depotwerten, unter anderem zwischen den Jahren

2002/2006 und 2008/2015 führt. Anhand des Beispiels wird darüber deutlich, wie stark Optionsscheine zur Absicherung die Volatilität eines Depots glätten. Zusätzlich ist zu berücksichtigen, dass auch unterjährige Kurseinbrüche, wie wir sie zum Beispiel im Frühjahr 2020 aufgrund der Corona-Situation gesehen haben (hier fiel der DAX vom Jahresbeginn über 36 Prozent), abgefedert werden.

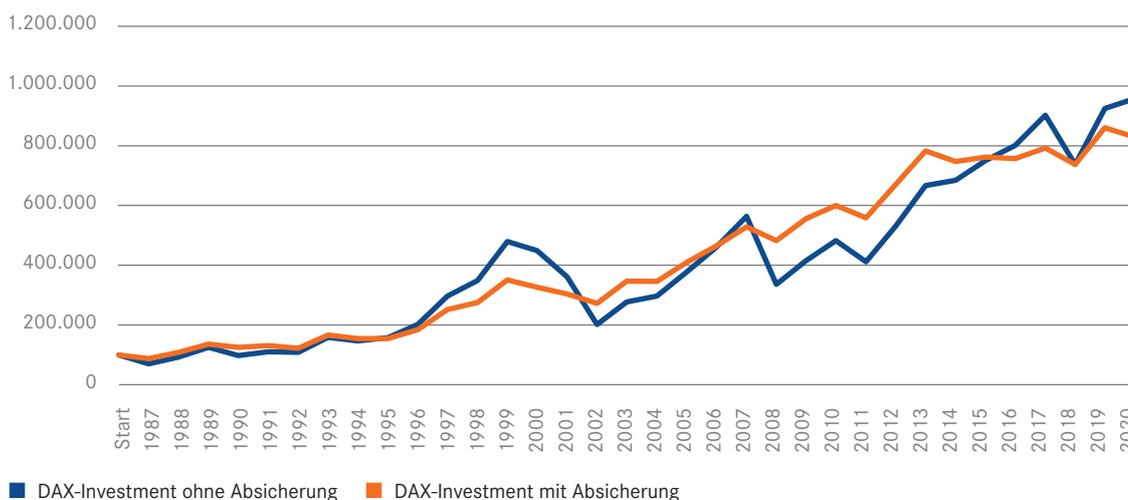
Die Annahmen des Modellbeispiels kurz erklärt

Zwischen 1987 und 2020 wird das Depot jährlich mit sogenannten At-The-Money-Put-Optionsscheinen abgesichert. „At-The-Money“ heißt, dass der Basispreis des Optionsscheins dem Stand des DAX zum Zeitpunkt des Kaufs nahezu entspricht. Der Basispreis definiert die Schwelle, unterhalb der bei Fälligkeit am Jahresende der DAX notieren muss, damit man aus dem Optionsschein eine Rückzahlung erhält. Die Höhe der Rückzahlung ergibt sich aus der Differenz zwischen DAX-Notierung am Jahresende und dem Basispreis. Notiert der DAX bei Fälligkeit über dem Basispreis, verfällt der Optionsschein wertlos. Die Kosten eines Optionsscheins sind in der Modellrechnung auf durchschnittlich 7,5 Prozent des Basispreises festgelegt. Sie orientieren sich an den üblichen Marktpreisen.¹

Wie Anleger mit Optionsscheinen absichern

Mit Optionsscheinen lassen sich bei steigendem („Call“) oder fallendem Kurs („Put“) einer Aktie oder eines Aktienindex positive Renditen erzielen. Liegt der Kurs der Aktie oder des Index bei Fälligkeit unterhalb („Call“) bzw. oberhalb („Put“) des festgelegten Basispreises, kommt es indes zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals für den Optionsschein. Eine Studie der WHU – Otto Beisheim School of Management aus dem Jahr 2020 untersuchte die Handelsmotive der Käufer von Optionsscheinen und anderen Hebelprodukten. Bei fast 70 Prozent der analysierten Anleger handelte es sich um Hedger (24,4 Prozent) und strategische Hedger (44,2 Prozent). 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 und wollen zugleich sogenannte Downside-Risiken mindern.

Strategievergleich 1987–2020



Der Strategievergleich zeigt ein reines DAX-Depot (blau) sowie ein DAX-Depot, das jährlich mit Optionsscheinen abgesichert wird (orange). Die Wertentwicklung des abgesicherten Depots ist deutlich geglättet. (Quelle: Derivatives Data Service GmbH)

¹ Die Absicherungskosten wurden durchschnittlich mit 7,5 Prozent p. a. angesetzt. Der Kaufkurs von 13 historischen At-The-Money-Put-Optionsscheinen (Strikes 99% - 100%) mit Basiswert DAX der Emittenten BNP Paribas, DZ BANK und Goldman Sachs aus dem Zeitraum zwischen 2007 und 2018 lag bei durchschnittlich 7,95 Prozent. Aufgrund der in den Jahren von 1987 bis 2006 höheren Zinsen und der durchschnittlich geringeren Volatilität und den damit geringeren Kosten für die Put-Optionsscheine, wurde für die Kalkulation ein Ansatz mit durchschnittlich 7,5 Prozent p. a. verwendet.

Wie die Neuregelung im Steuerrecht die Depotabsicherung erschweren könnte

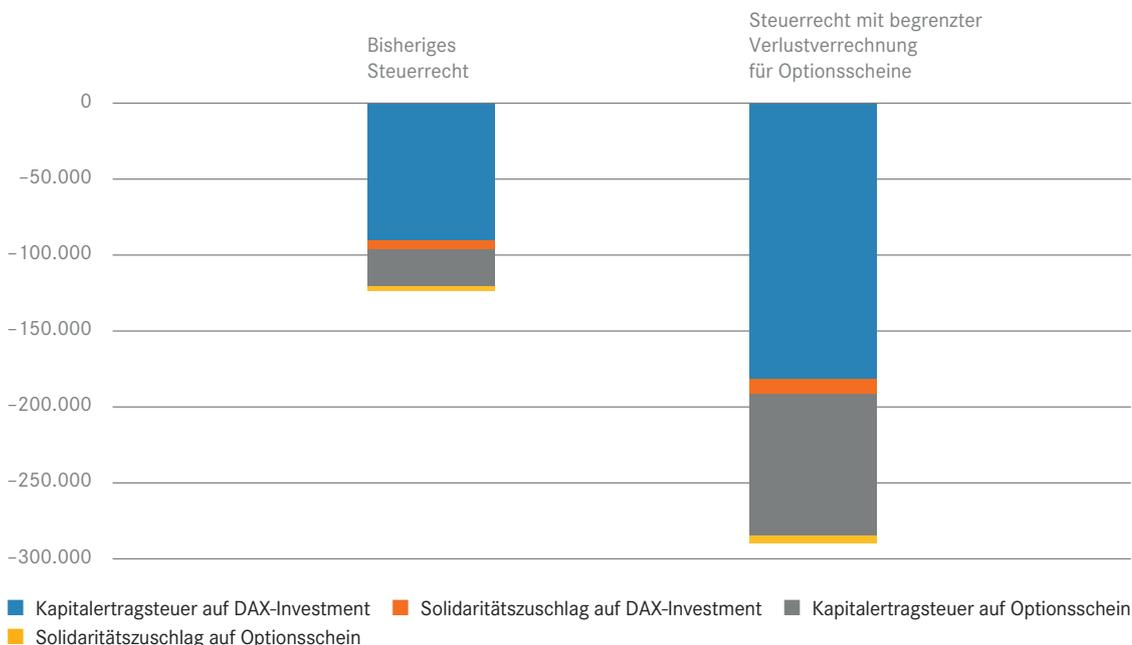
Für sicherheitsorientierte Anleger stellen Optionsscheine – wie ausgeführt – ein wichtiges Absicherungsinstrument dar. Die steuerliche Einordnung als Termingeschäft würde die Absicherung in Zukunft jedoch erheblich unattraktiver machen. Die Derivatives Data Service GmbH hat berechnet, wie sich bei dem Modell-Depot die Steuerlast verändern würde.

Gemäß dem bis vor kurzem geltenden Steuerrecht belaufen sich nach Veräußerung des DAX-Investments im Jahr 2020 Kapitalertragsteuer und Solidaritätszuschlag auf 123.000 Euro. Aber gilt das neue Steuerrecht² – und würden Optionsscheine als Termingeschäfte klassifiziert – erhöht sich der Betrag auf rund 290.000 Euro – mehr als das Doppelte. Die Modellrechnung verdeutlicht, dass die Neuregelung eine spürbare Verschlechterung für sicherheitsorientierte Anleger mit sich bringen würde.

Änderung der steuerlichen Verlustverrechnung

Mit der Änderung des Einkommensteuergesetzes im Jahr 2019 wurde eine Begrenzung der steuerlichen Verlustverrechnung eingeführt. Unter anderem können Verluste aus Termingeschäften ab 2021 nur mit Gewinnen aus anderen Termingeschäften und Erträgen aus Stillhaltergeschäften verrechnet werden, und zwar bis maximal 20.000 Euro im Jahr. Was darüber hinaus geht, muss in die Folgejahre vorgetragen werden. Eine Verrechnung mit Gewinnen zum Beispiel aus Aktien ist nicht möglich. Offen ist bislang, ob Optionsscheine steuerlich als Termingeschäfte klassifiziert werden.

Vergleich der Steuerlast



Die Graphik vergleicht die gezahlten Steuern auf das Modell-Depot gemäß dem bis vor kurzem geltenden Steuerrecht (linker Balken) und mit Zurechnung der Optionsscheine zur begrenzten Verlustverrechnung für Termingeschäfte (rechter Balken). Die Steuerlast würde sich mehr als verdoppeln. Der Einfachheit halber wird davon ausgegangen, dass das bis vor kurzem geltende Steuerrecht seit 1987 durchweg galt. Das bedeutet, dass die Abgeltungsteuer nicht erst seit 2009, sondern im gesamten Zeitraum erhoben wurde. (Quelle: Derivatives Data Service GmbH)

2 Auch hier nehmen wir an, dass die ab 2021 geltende Begrenzung der steuerlichen Verlustverrechnung bei Termingeschäften schon 1987 eingeführt wurde.

Fazit: Optionsscheine nicht als Termingeschäft einstufen

Die begrenzte steuerliche Verlustverrechnung droht immer mehr zum Hemmschuh für aktive und auf Sicherheit bedachte Anleger zu werden.

Dass Absicherungsinstrumente auch Verluste einbringen können, liegt in der Natur der Sache – das wissen Anleger, die sich für Optionsscheine entscheiden. Ein adäquater steuerlicher Rahmen muss das berücksichtigen. Verluste aus Optionsscheinen sollten auch weiterhin mit anderen Kapitalerträgen verrechnet werden können.

Unangemessene Folgen können vermieden werden, wenn Optionsscheine auch steuerlich nicht als Termingeschäfte klassifiziert werden. Das entspricht der Beurteilung im Wertpapierrecht. So hat es das Bundesfinanzministerium im Juni 2020 im Entwurf des Anwendungsschreibens noch vorgesehen. Ein juristisches Gutachten des Steuerrechtlers Prof. Dr. Klaus-Dieter Drüen von der Ludwig-Maximilians-Universität München vom Februar 2021 stützt die Position des Entwurfs.