

# MARKTMONITOR

## Zertifikate | Teuer und komplex

Aktuell gibt es einen Trend zu ETFs und anderen Low-Cost-Produkten. Daher ist es erstaunlich, dass gleichzeitig auch die Zertifikatebranche über hohe Absatzzahlen berichten kann. Verwunderlich ist das deshalb, weil Zertifikate weder die Vorteile eines Sondervermögens bieten (wie es ETFs tun), noch sich durch niedrige Kosten auszeichnen.

Vor der Finanzkrise erlebten Zertifikate schon einmal einen Boom, und für die emittierenden Banken stellten sie ein äußerst lukratives Geschäft dar. Sie brachten Garantie-, Basket-, Themen-, Discount-, Bonus-, Knock-Out-Zertifikate und so weiter auf den Markt. Teilweise waren sie derart komplex, dass weder die Berater noch die Kunden sie verstanden. Den ehemaligen Vorstandsvorsitzenden der Deutschen Bank, Hilmar Kopper, verleitete das sogar zu der Aussage, auch er verstehe viele der von seinem Haus vertriebenen Zertifikate nicht. Als mit der Lehman-Insolvenz die Anleger, die Lehman-Zertifikate besaßen, einen Totalverlust erlitten, wurden Zertifikate schlagartig unbeliebt bei den Anlegern.

Offenbar erfuhr der Markt aber unlängst eine Wiederbelebung, denn bei der Jahrespressekonferenz der BaFin im Mai 2024 wurden der deutlich gestiegene Absatz von Zertifikaten und die damit ggf. einhergehenden Gefahren für die Kapitalanlage weite Bevölkerungskreise von der BaFin angesprochen. „Wir schauen sehr genau hin, ob das Produktangebot, die Beratung und der Vertrieb von Zertifikaten im Einklang mit den Verbraucherinteressen stehen“, kündigte BaFin-Präsident Mark Branson auf der Jahrespressekonferenz der Aufsichtsbehörde in Frankfurt an. „In diese oft komplexen, zum Teil nur kurz laufenden Schuldverschreibungen waren Ende 2023 in Deutschland laut dem Branchenverbands BSW 112 Milliarden Euro investiert – das ist ein Anstieg um 40 Prozent binnen Jahresfrist“, beobachtet Dr. Jochen Eichhorn, Rechtsanwalt und Partner bei der Kanzlei Barckhaus Rechtsanwälte Part mbB in Frankfurt.

Weil die BaFin nun überprüfen will, ob es beim Vertrieb von Zertifikaten zu Fehlberatungen kam und die Anlegerinteressen gewahrt wurden, hat sich Dr. Jochen Eichhorn die Vertriebsregelungen angeschaut und kommt zu dem Schluss: „Die regulatorischen und rechtlichen Rahmenbedingungen für den Vertrieb von Zertifikaten wurden seit der letzten Zertifikate-Krise um das Jahr 2010 deutlich verschärft.“ Er nennt die folgenden regulatorischen und rechtlichen Rahmenbedingungen:

1. die seit 2018 neu eingeführten Regelungen zur Produkt-Governance,
2. die seit Anfang 2011 geltenden Anforderungen an die Mitarbeiter in der Anlageberatung und in der Portfolioverwaltung,
3. die bereits seit Einführung des Wertpapierhandelsgesetzes in 1994 geltenden und kontinuierlich fortentwickelten

Wohlverhaltensregelungen des WpHG (z. B. Kundenexploration, Geeignetheitserklärung),

4. die Rechtsprechung des BGH und des BVerfG aus den Jahren 2012 und 2013 zum Vertrieb von Zertifikaten und
5. die Regelungen zur Vergütung bei Instituten, die auch für den Vertrieb von Anlageprodukten, wie Zertifikaten, relevant sind.

„Diese Rahmenbedingungen werden der Maßstab für die Überprüfungen der BaFin sein. Sie müssen unbedingt eingehalten werden, will man Probleme mit dem Regulator, dem Wirtschaftsprüfer oder dem Kunden bzw. den Gerichten vermeiden“, erklärt Eichhorn. Seiner Meinung nach müsste man in Ansehung all dieser Regelungen davon ausgehen können, dass die Interessen der Anleger beim Vertrieb von Zertifikaten ausreichend geschützt sind. „Dies setzt allerdings voraus, dass diese Regelungen auch eingehalten werden“, so Eichhorn, „es bleibt zu hoffen, dass das Ergebnis der von der BaFin angekündigten Untersuchungen nicht der Erlass neuer, weiterer Vorgaben ist“, meint er mit Blick auf die ohnehin bereits hohe Regelungsdichte im Vertrieb von Finanzprodukten.

**Fazit** ▶ Zertifikate sind äußerst komplexe Produkte, die mit Hilfe von Derivaten konstruiert werden. Auf diese Weise lassen sich bestimmte Garantien oder Partizipationen an Indizes, Baskets oder Einzelwertpapieren abbilden. Weil aber niemand von außen die Bepreisung der Derivate prüfen kann, ist eine Kostenüberprüfung für Externe schwierig. So viel steht fest: billig sind Zertifikate nicht. Bei vielen soll die Kostenbelastung zwischen 1 und 5 % (!) pro Jahr liegen! Vielleicht greift man dann doch lieber zu einem kostengünstigen ETF.

## Notfall- und Nachlassplanung | Die PALMA-Anweisung

In einer Notfallsituation soll die PALMA-Anweisung (Patienten-Anweisungen für lebenserhaltende Maßnahmen) dem Arzt kurz und knapp eine erste Auskunft darüber geben, was der Patient wünscht. Aber was so praktisch und so freundlich nach Urlaub klingt, hat es in sich: Hier wird in einem stark vereinfachten Ankreuzformular für einen medizinischen Notfall in zwei Fragen zum Ankreuzen auf einer Seite zusammengefasst, was nach dem Willen des Patienten in medizinischen Krisensituationen zu tun und zu lassen ist. „Die PALMA-Anweisung ist die auf ein Minimum reduzierte Patientenverfügung für die ersten Minuten eines Notfalls, die über Leben und Tod entscheiden können und hohe Risiken birgt“, warnt Rechtsanwältin Hildegard Winnebeck. Sie ist Initiatorin des Projekts „Initiative gegen Vollmachtmissbrauch e.V.“, das sich mit Vollmachtmissbrauch und der finanziellen Ausbeutung alter Menschen befasst.

Die zwei lebensentscheidenden Fragen auf der PALMA-Anweisung scheinen kurz und bündig zu sein:

- A) Bei Herz-Kreislaufstillstand: Reanimation, ja oder nein?  
„So einfach ist es meist nicht, denn ein Kreislaufeinbruch kann viele Ursachen haben. Von echtem Organversagen bis hin zur banalen Dehydrierung. Oft lässt sich das erst im Nachhinein sagen“, meint Winnebeck zu diesem ersten Punkt.
- B) Welche Behandlung in einer lebensbedrohlichen Krise: Palliativ-, Basis- oder maximale Therapie?  
„Auch hier könnte manchmal schon eine Infusion zur Rehydrierung ein Leben retten, wenn der Arzt darf“, gibt Winnebeck zu bedenken. „alleine schon durch das Vorenthalten von hinreichend Flüssigkeit können solche Situationen regelrecht herbeigeführt werden.“

Neben diesen beiden Fragen können noch Hintergrundinformationen (C) und eventuell Bevollmächtigte (D) angegeben werden. Der Patient gibt die Erklärung für sich und in Ergänzung zu seiner Patientenverfügung ab. „Er allein unterschreibt für seinen Willen und den Inhalt; muss also geschäftsfähig sein. Der Bevollmächtigte – wenn es einen gibt – erklärt mit seiner Unterschrift nur, dass er den Inhalt der Verfügung kennt“, erklärt Winnebeck, wer was darf und verweist darauf, dass eine Beratung durch den Arzt verpflichtend ist, „denn die Erklärung ist weitreichend und lebensentscheidend“. Der Arzt erklärt mit Stempel und Unterschrift, den Patienten beraten zu haben.

Die Initiative gegen Vollmachtmissbrauch sieht die PALMA-Anweisung kritisch, weil sie ihrer Meinung nach viele Fehlerquellen enthält. „In einem uns vorliegenden Fall wurde ein solches Formular auf der Demenzstation eines Pflegeheimes zum Ausfüllen bereitgehalten, dann durch einen Dritten ausgefüllt und von diesem an Stelle der Patientin unterschrieben“, nennt Winnebeck ein Beispiel. Der beratende Arzt habe in dem Fall auch noch Stempel und Unterschrift gesetzt. Erst als der Dritte, der auch keine Vollmacht zur Durchsetzung der ausführlichen Patientenverfügung hatte, vom Arzt verlangt hat, gegenüber der Bevollmächtigten zu schweigen, wurde der Arzt hellhörig. Er hatte bisher nur Kontakt zur Bevollmächtigten. „Überflüssig zu sagen, dass die Beantwortung der beiden Fragen nicht mit der Patientenverfügung übereinstimmten und die Reanimation und Intensivversorgung ausgeschlossen wurde“, verweist Winnebeck auf die weitreichenden Folgen, die das Formular hätte haben können.

Ein Notararzt, der in der Krise nur einen kurzen Blick auf das Papier wirft, hätte nicht erkennen können, dass die Unterschrift nicht von der Patientin ist, noch hätte er erkennen können, dass der Inhalt nicht mit der Patientenverfügung übereinstimmt. „In einer lebensbedrohlichen Situation hätte er die umfassende Behandlung versagt und die Patientin womöglich gegen ihren Willen sterben lassen“, warnt Winnebeck, wie es schiefgehen kann. Man stelle sich nur vor, dass ein Erbe, der sein Glück nicht abwarten kann, durch die Verkürzung der ärztlichen Versorgung und dank einer gekonnten Unterschrift so schneller zum Ziel kommt und das Vermögen nicht für eine aufwendige Pflege verbraucht wird.

Sie verweist darauf, wie verzwickt die Situation werden kann und wie die PALMA-Anweisung in den falschen Händen somit leicht zur Todesfalle wird: „Hält sich ein Notararzt, wenn auch aus Unwissenheit, an die (falsche) PALMA-Anweisung, kommt

eine unterlassene Hilfeleistung oder gar ein Tötungsdelikt in Betracht. Hält er sich nicht daran und behandelt einen Menschen gegen seinen (wahren) Willen, so ist es Körperverletzung“, so Winnebeck.

Der BGH hat in seinen Entscheidungen der letzten Jahre immer wieder angemahnt, dass die Patientenverfügung so genau wie möglich verfasst sein soll und das Justizministerium hat hierzu Vorlagen erstellt. „Mit zwei Ankreuzfragen für eine ‚lebensbedrohliche Situation‘ wird man dem Bestimmtheitsgebot, das der Bundesgerichtshof für Fragen über Leben und Tod fordert, sicher nicht gerecht“, meint Winnebeck.

**Fazit** ► Patientenverfügung, Vorsorgevollmacht und Testament sind die drei Dinge, die jeder Mensch haben sollte. Kurzfassungen können leicht zu Fehlinterpretationen führen; insbesondere die Kurzfassung der Patientenverfügung in der PALMA-Anweisung.

**Hinweis**; ► Infos zur „Initiative gegen Vollmachtmissbrauch e.V.“ unter [www.vollmachtmissbrauch.de](http://www.vollmachtmissbrauch.de).

## ETFs | KI-Fonds auf dem Vormarsch

Große Hoffnungen ranken sich um das Thema Künstliche Intelligenz – KI. Mit ihrer Hilfe soll das Arbeiten leichter und effizienter werden, repetitive Jobs werden künftig von Maschinen erledigt, und die Fehleranfälligkeit wird geringer. Das ist nicht nur praktisch in dem Sinne, dass wir – wenn die Überlegungen aufgehen – alle weniger arbeiten müssen, sondern die KI kann auch helfen, dem Fachkräftemangel zu begegnen, indem diejenigen, die arbeiten, ihre Effizienz steigern. Schließlich können KI-Programme wie ChatGPT aus nur wenigen Stichworten formvollendete Texte, Bilder oder Videos generieren, und sie können auch E-Mails beantworten, Rechnungen erstellen und Vortragsfolien ausarbeiten.

Der KI-Trend scheint die Menschheit zu faszinieren und ihre Fantasie zu beflügeln, wobei die Vorstellung von Maschinen-Menschen schon immer ein Faszinosum dargestellt hat. Man denke an Filme wie Terminator und Cyborg oder das Märchenballett „Der Nußknacker“. Wie stark der Gedanke an KI die Menschen beflügelt, ist auch erkennbar an den enormen Wertsteigerungen der börsennotierten Technologie-Unternehmen, die den KI-Boom mitgestalten – von Chipentwicklern wie Nvidia oder AMD bis hin zu Clouddienste-Anbietern wie Amazon, Google oder Microsoft. Im Monat August schien dieser Trend an den Börsen ein wenig gebremst, aber womöglich zieht er bald wieder an.

Mittlerweile gehört der KI-Boom zu den Megatrends, die in entsprechend ausgerichteten Fonds abgebildet werden. In den letzten Jahren wurden zahlreiche ETFs mit Ausrichtung auf Big-Data und KI auf den Markt gebracht.

**Fazit** ► Da es schwierig ist, vorherzusehen, welche Unternehmen in Zukunft am stärksten vom KI-Boom profitieren werden, ist die Anlage in einen entsprechend ausgerichteten Fonds eine gute Sache.

\* Zusammenstellung und Kommentierung der Meldungen des Marktmonitors von Dipl.-Kffr. Anke Dembowski, Wirtschaftsjournalistin.

# ERBEN + VERMÖGEN

9

4.9.2024

[www.nwb.de](http://www.nwb.de)

## KAPITAL- UND SACHANLAGEN

- 257 Verlustverrechnungsbeschränkungen für Termingeschäfte –  
Ernsthafte Zweifel an deren Verfassungsmäßigkeit  
Markus Morawitz

## GESETZGEBUNG

- 264 Kommt die Anzeigepflicht für nationale Steuergestaltungen nun? –  
Bundesregierung startet mit Steuerfortentwicklungsgesetz  
weiteren Versuch  
Dr. Katrin Dorn und Dr. Morten Dibbert

## UNTERNEHMENSVERKAUF

- 267 Die Due Diligence in der Praxis – Virtuelle Datenräume im Zeitalter  
der Digitalisierung  
Tobias Wöfl

## IMMOBILIEN

- 273 Steueroptimierte Vermögensnachfolge in Bezug auf Immobilien –  
Teil 1: Überblick über politische und zivilrechtliche Aspekte  
der Vermögensübertragung  
Felix Becker und Luca Cornelius

## KURZNACHRICHTEN

- 278 Einkommensteuer | Teilweise Schenkung kein privates  
Veräußerungsgeschäft i. S. von § 23 EStG  
Dr. Katrin Dorn

## HERAUSGEBER:

Hans Christian Blum, Rechtsanwalt, Fachanwalt für Erbrecht

