

Stellungnahme

Verfahren zur verfassungsrechtlichen Prüfung,

ob § 20 Absatz 6 Satz 5 des Einkommensteuergesetzes in der Fassung des Unternehmensteuerreformgesetzes 2008 vom 14. August 2007 (BGBl. I S. 1912) insoweit mit Artikel 3 Absatz 1 des Grundgesetzes vereinbar ist, als Verluste aus der Veräußerung von Aktien nur mit Gewinnen aus der Veräußerung von Aktien verrechnet werden dürfen (2 BvL 3/21)

Lobbyregister-Nr. R001459

EU-Transparenzregister-Nr. 52646912360-95

Kontakt:

Fabian Steinlein

Telefon: +49 30 2021-2412

Telefax: +49 30 2021-1900

E-Mail: f.steinlein@bvr.de

Berlin, 20. März 2026

Federführer:

Bundesverband der Deutschen
Volksbanken und Raiffeisenbanken e.V.

Schellingstraße 4 | 10785 Berlin

Telefon: +49 30 2021-0

Telefax: +49 30 2021-1900

<https://die-dk.de/>

Lobbyregister-Nr. R001459

EU-Transparenzregister-Nr. 52646912360-95

Stellungnahme der DK zum Verfahren vor dem BVerfG – 2 BvL 3/21

Fragenkomplex 1:

„Zwischen welchen konkreten Vergleichsgruppen führt § 20 Abs. 6 Satz 5 EStG idF des Unternehmensteuerreformgesetzes 2008 zu einer Ungleichbehandlung von wesentlich Gleichem oder Gleichbehandlung von wesentlich Ungleichem? Worin liegen jeweils die Gemeinsamkeiten und Unterschiede? Insbesondere: Inwieweit sind Aktien, Aktienfonds, Aktienzertifikate und (nicht auf physische Lieferung gerichtete) Aktienoptionen (vgl. S. 18/Rn. 45 des Aussetzungs- und Vorlagebeschlusses) in tatsächlicher Hinsicht sowie betreffend ihre steuerliche Behandlung beim Anleger vergleichbar?“

Vorbemerkung

Im Rahmen der Betrachtung einer Gleich- oder Ungleichbehandlung von Aktienveräußerungsverlusten können unterschiedliche Vergleichsgruppen gebildet werden. Dabei können verschiedene Ebenen betrachtet werden, zum einen eine persönliche, an der Einkunftsart des Aktieninhabers orientierte Ebene und zum anderen eine am Gegenstand der Einkünfteerzielung orientierte, d.h. produktbezogene Ebene.

Vergleichsgruppen bezogen auf Aktieninhaber

§ 20 Abs. 6 Satz 5 EStG idF des Unternehmensteuerreformgesetzes 2008 (§ 20 Abs. 6 Satz 4 EStG aktuelle Fassung) ist nur innerhalb der Schedule „Einkünfte aus Kapitalvermögen“ anwendbar. Eine Verlustverrechnungsbeschränkung, die zielgerichtet nur Verluste aus Aktienveräußerungen einbezieht, enthalten die regelbesteuerten Einkunftsarten nicht. Anleger, bei denen gemäß § 20 Abs. 8 EStG eine vorrangige Zuordnung der Einkünfte zu einer anderen Einkunftsart erfolgt, werden nicht darauf beschränkt, Verluste aus Aktienveräußerungen nur mit Gewinnen aus der Veräußerung von Aktien zu verrechnen. Sie können Verluste aus Aktienveräußerungen – im Rahmen des Teileinkünfteverfahrens – vielmehr mit anderen Einkünften der gleichen Einkunftsart ausgleichen. Eine persönliche, an die Zuordnung des Verlustes zu einer Einkunftsart anknüpfende Ungleichbehandlung besteht damit hinsichtlich der Verlustverrechnung zwischen Aktieninhabern, deren Aktien zum steuerlichen Privatvermögen gehören und solchen, bei denen die Aktien steuerlich dem Betriebsvermögen zuzurechnen sind.

Vergleichsgruppen bezogen auf Anlageprodukte

Der Kapitalmarkt bietet eine Vielzahl von Anlageprodukten, die in unterschiedlichem Ausmaß in ihrer Wertentwicklung von der Entwicklung von Aktienmärkten und Aktientiteln abhängen. Ohne Anspruch auf Vollständigkeit übermitteln wir in der **Anlage** eine tabellarische Übersicht zu den nach unserer Einschätzung in die Betrachtung bezüglich einer Ungleichbehandlung einzubeziehenden Produkten und nehmen zur Frage ihrer jeweiligen Vergleichbarkeit mit Aktiendirektanlagen Stellung.

In die Betrachtung der Ungleichbehandlung sind nach unserer Einschätzung nicht nur einzelne Anlageprodukte einzubeziehen, deren Wertentwicklung jeweils auf die Entwicklungen der Aktienmärkte reagieren, sondern auch unterschiedliche Anlagestrategien zu vergleichen: So kann das Konzept der Risikomischung in Form der Portfolioverwaltung sowohl über eine Anlage in Aktienfonds als auch durch eine (aktive) Vermögensverwaltung auf Basis der Aktiendirektanlage oder einer Mischung aus direkter und indirekter Aktienanlage realisiert werden. Da die Verlustverrechnungsbeschränkung nur die Aktiendirektanlage betrifft, kann sich diese folglich auch auf wirtschaftlich vergleichbare, weil gleichgelagerte Portfolioansätze verfolgende, Anlagestrategien auswirken.

Stellungnahme der DK zum Verfahren vor dem BVerfG – 2 BvL 3/21

Fragenkomplex 2:

„Schränkt die Verlustausgleichsbeschränkung die Ausübung grundrechtlicher geschützter Freiheiten ein? Insbesondere:“

Unterpunkt 1:

„Wirkt sich die Vorschrift erheblich auf die Anlageentscheidung der Steuerpflichtigen aus? Durch welche Umstände wird diese Entscheidung regelmäßig bestimmt? In welchen Fällen kommt es Steuerpflichtigen, die zu weniger als 1% an der Gesellschaft beteiligt sind, über die Dividendenbezugsberechtigung hinaus auf die mitgliedschaftlichen Rechte eines Aktionärs an? Können Steuerpflichtige in der Regel ohne erhebliche Beeinträchtigung ihrer Zielsetzungen auf andere Anlageformen ausweichen?“

Vorbemerkung

Der Gesetzgeber verweist in der Gesetzesbegründung zum Unternehmensteuerreformgesetz 2008¹ im Zusammenhang mit der Anlage in Aktien auf die Verhinderung von qualifizierten Haushaltsrisiken durch Spekulationsgeschäfte und konkretisiert dies mit Kursabstürzen in der Vergangenheit. Die normierte Verlustverrechnungsbeschränkung bezieht sich hingegen nicht auf einen kurzfristigen, spekulativen Aktienhandel, sondern greift auch bei einer längerfristigen Anlage in Aktien. Damit steht der Gesetzgeber der Aktienanlage insgesamt nicht neutral gegenüber. Es erscheint naheliegend, dass dadurch auch die wirtschaftliche Entscheidungsfreiheit von privaten Anlegern beeinflusst wird und eine Direktanlage in Aktien häufiger als sehr riskant – im Vergleich zu anderen Anlageformen einschließlich indirekter Aktienanlagen - eingestuft wird. Zur konkreten Beantwortung der Frage, inwieweit sich die Aktienverlustverrechnung auf die Anlageentscheidung der Steuerpflichtigen auswirkt, fehlt es uns allerdings an empirischer Evidenz.

Vielschichtige Gründe für Anlageentscheidungen

Die Gründe für Anlageentscheidungen dürften nach unserer Einschätzung vielschichtig sein:

- Anleger können sich besondere Chancen aus einem Einzeltitel versprechen (Kurssteigerung, hohe Dividende, Portfoliogestaltung)
- Sicherlich gibt es Privatanleger, die sehr selektiv Anlageentscheidungen treffen sowie solche, die Einfluss auf die Unternehmensentscheidungen über die Hauptversammlung nehmen wollen. Für diese könnte die Beschränkung der Verlustverrechnung negativen Einfluss auf die Entscheidung zur Direktanlage haben. Dabei ist zu berücksichtigen, dass die Einflussmöglichkeiten angesichts der hier zu betrachtenden „unwesentlich“ beteiligten Anleger schon von vornherein begrenzt sind. Ausgeschlossen ist eine Einflussnahme jedoch nicht generell - so können auch eine Vielzahl von gleichgesinnten Kleinanlegern (Stichwort: Aktionärsvereinigungen) Einfluss über die Hauptversammlung auf die Unternehmensstrategie nehmen.
- Für Anleger, die ihren Aktienbestand gegen Kursschwankungen absichern möchten, ergibt sich als negativer Effekt der Verrechnungsbeschränkung für Aktienverluste, dass eine steuerliche Verrechnung realisierter Gewinne aus Absicherungsgeschäften mit Aktienverlusten nicht möglich ist. Damit wird zu Las-

¹ BT-DrS. 16/5491, S. 19

Stellungnahme der DK zum Verfahren vor dem BVerfG – 2 BvL 3/21

ten des Direktanlegers in Aktien verhindert, dass dieser ein einmal erreichtes Aktienkursniveau gegen Kapitalmarktrisiken effizient absichern kann. Das kann besonders bei der Entscheidung für ein Altersvorsorgedepot ein Grund sein, auf eine Aktiendirektanlage zu verzichten. Die Verrechnungsbeschränkung führt dazu, dass negative Korrelationen von Anlage- und Absicherungsinstrument steuerlich nicht durch eine durchgängige Verlustverrechnung nachvollzogen werden können. Damit mindert sich der mögliche Auszahlungsbetrag.

Beispiel:

Aktienverlust von -100 Euro

Ertrag aus Absicherungsinstrument 100 Euro

Da der Aktienverlust nicht gegen den Gewinn des Absicherungsinstruments (z.B. Optionsrecht) verrechnet werden kann, sind bei Realisierung des Absicherungsinstruments 25 Euro Kapitalertragsteuer zu entrichten. Damit verringert sich der Auszahlungsbetrag durch die auf das Absicherungsinstrument zu leistende Steuer.

Bei Einbeziehung von Aktienverlusten in die allgemeine Verlustverrechnung wäre eine Verrechnung mit dem Gewinn aus dem Absicherungsinstrument möglich und der Betrag könnte steuerfrei ausgezahlt werden, was auch der unveränderten wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit entsprechen würde.

Ausweichmöglichkeiten auf andere Anlageformen

Ob Steuerpflichtige in der Regel ohne erhebliche Beeinträchtigung ihrer Zielsetzungen auf andere Anlageformen ausweichen können, hängt von der Zielsetzung des jeweiligen Anlegers und dem Umstand des Aktienerwerbs ab. Wenn Anleger sich besondere Chancen aus einem Einzeltitel versprechen (Kurssteigerung, hohe Dividende, Portfoliogestaltung) können sie beispielsweise nicht auf den Kauf von Anteilen an einem Aktienfonds ausweichen. Bei Belegschaftsaktien erhalten Mitarbeiter Aktien ihres Arbeitgebers; eine Ausweichmöglichkeit haben sie ohne Wechsel des Arbeitgebers nicht.

Unterpunkt 2:

„Beeinflusst die Regelung typischerweise die Finanzierungsentscheidung Aktien emittierender Gesellschaften? Wie erheblich sind etwaige Auswirkungen?“

Vorbemerkung

Zur Beantwortung dieser Frage muss auf die typische Aktionärsstruktur abgestellt werden. Auf dieser Grundlage dürften die steuerlichen Regeln der Verlustverrechnung für private Haushalte die Finanzierungsentscheidungen der Emittenten nicht primär beeinflussen. So befindet sich beispielsweise der Großteil der im Deutschen Aktienindex (DAX) vertretenen Aktien im Besitz ausländischer und institutioneller Investoren, für die diese Regelungen keine Relevanz haben.

Stellungnahme der DK zum Verfahren vor dem BVerfG – 2 BvL 3/21

Zur Aktionärsstruktur am Beispiel der DAX-Unternehmen

- Lt. einer Studie von EY² befinden sich die Aktien der DAX-Unternehmen größtenteils in der Hand ausländischer Investoren.
- Lediglich ein Drittel der DAX-Aktien (33,1 Prozent) werden demnach von inländischen Anlegern gehalten.
- Der Großteil der DAX-Aktien (über 55 Prozent im Jahr 2023) befindet sich im Besitz **institutioneller Investoren**, zu denen Pensions- und Investmentfonds, Versicherungen sowie Kreditinstitute zählen³.
- **Privatanleger** sind im Anlegerkreis der DAX-Unternehmen hingegen nur mit 13 bis 15 Prozent vertreten⁴.

Empirische Unterlegung

Die Finanzierungsrechnung der Deutschen Bundesbank⁵ bietet einen aggregierten Einblick in das Geldvermögen der privaten Haushalte in Deutschland. Der Bestand an börsennotierten Aktien lag im dritten Quartal 2025 bei etwa 667 Milliarden Euro und ist damit etwa halb so groß wie der Bestand an Anteilen an Investmentfonds (1.272 Mrd. Euro). Während sich bei Investmentfonds seit etwa zehn Jahren regelmäßige Käufe beobachten lassen, sind die aggregierten Transaktionen bei börsennotierten Aktien äußerst gering. Veränderungen im Bestand sind größtenteils auf Bewertungsänderungen zurückzuführen. Eine Korrelationsanalyse von Transaktionen oder Bewertungsänderungen bei börsennotierten Aktien mit anderen Kapitalmarktinstrumenten wie Schuldverschreibungen auf Basis der Daten der Finanzierungsrechnung der Deutschen Bundesbank zeigt keinen nennenswerten linearen Zusammenhang.

Fragenkomplex 3a :

„Wie belastbar ist der in der Gesetzesbegründung angenommene Zusammenhang zwischen Verlusten aus der Veräußerung von Aktien und qualifizierten Haushaltsrisiken (vgl. BTDrucks 16/5491, S. 19)? Insbesondere:“

Unterpunkt 1:

„o Unter welchen tatsächlichen Voraussetzungen können qualifizierte Haushaltsrisiken aus der Veräußerung von Aktien entstehen? Setzt dies eine allgemeine Krise an den Finanzmärkten und / oder in der Realwirtschaft voraus?““

Vorbemerkung

Zur Beantwortung dieser Frage sind uns keine unmittelbar einschlägigen Untersuchungen bekannt, die sich speziell mit den Auswirkungen der Verlustverrechnung privater Haushalte auf öffentliche Haushalte befassen. Nach unserer Einschätzung kann aufgrund einer Vielzahl erforderlicher Annahmen keine seriöse Schätzung erfolgen. Unter Bezugnahme auf die vorstehend bereits erwähnte Aktionärsstruktur deutscher DAX-Unternehmen - nur 13 – 15 Prozent des Anlegerkreises sind Privatpersonen - erscheint es allerdings schwer vorstellbar, dass von Verlusten aus Aktienveräußerungen, die zum steuerlichen Privatvermögen gehören, qualifizierte Haushaltsrisiken ausgehen sollen.

² Pressemitteilung EY vom 4. Aug. 2025 „DAX-Konzerne überwiegend in ausländischer Hand“

³ <https://www.bpb.de/kurz-knapp/zahlen-und-fakten/globalisierung/52596/aktionarsstruktur-der-dax-unternehmen/>

⁴ Siehe die Studie von Deutscher Investor Relations Verband (DIRK) und S&P Global (Juni 2025): „Who owns the DAX?“, abrufbar unter: www.dirk.org

⁵ Abrufbar unter: <https://www.bundesbank.de/de/statistiken/gesamtwirtschaftliche-rechenwerke/finanzierungsrechnung>

Stellungnahme der DK zum Verfahren vor dem BVerfG – 2 BvL 3/21

Folgende weitere Argumente sprechen aus unserer Sicht gegen die Annahme qualifizierter Haushaltsrisiken aus Aktienveräußerungen:

1. Aufkommen der Abgeltungsteuer

Ausweislich der BMF Datensammlung zur Steuerpolitik (Ausgabe 2025) ergibt sich ein jährliches Steueraufkommen aus Abgeltung- und Kapitalertragsteuern im Schnitt von unter 5% des gesamten Steueraufkommens (dieses betrug im Jahr 2024: 947 Mrd. Euro⁶).

Damit macht die Abgeltungsteuer einen immer noch kleinen Anteil am Gesamtsteueraufkommen für den Fiskus aus.

Angesichts des Umstandes, dass die Thematik der Verlustverrechnung aus Aktien davon wiederum überhaupt nur einen Bruchteil ausmachen kann, einen begrenzten Kreis der Steuerpflichtigen betrifft und nur unter engen Voraussetzungen für das Steueraufkommen wirksam werden kann (vgl. unten), muss in Frage gestellt werden, ob tatsächlich von einem qualifizierten Haushaltsrisiko für den Staat gesprochen werden kann.

2. Enge Grenzen für Haushaltsrisiken aus der Verlustverrechnung

Ein Haushaltsrisiko aus der Zulassung der Verrechenbarkeit von Aktienverlusten mit weiteren Einkünften aus der Schedule „Kapitaleinkünfte“ wie Zinsen, Dividenden und Veräußerungserfolgen aus anderen Gattungen als Aktien kann nach den Mechanismen der Abgeltungsteuer aus dem Verhalten von steuerpflichtigen Aktionären lediglich unter engen Voraussetzungen entstehen.

Diese sind auf Ebene des steuerpflichtigen Aktienanlegers:

1. Es muss ein Aktienverlust eingetreten sein, der tatsächlich realisiert wurde.
2. Dieser Aktienverlust muss Gewinne aus anderen Aktienveräußerungsgeschäften übersteigen.
3. Es müssen weitere Einkünfte in der Abgeltungsteuer aus Zinsen, Dividenden oder realisierte Veräußerungserfolge aus anderen Gattungen von Wertpapieren (z.B. Aktienfonds, Rentenfonds, Rentenpapieren, Zertifikaten etc.) erzielt werden. Der Aktienverlust führt fiskalisch gesehen nur dann zu einer Schmälerung des Aufkommens aus der Abgeltungsteuer, wenn solche anderen Einkünfte auch vorhanden sind.

Sofern dann tatsächlich keine Verrechnung mit anderen Einkünften aus Zinsen und Wertpapiergeschäften des Anlegers stattfindet, handelt es sich für den Fiskus um einen zeitlichen Aufschub. Erzielt der Aktienanleger spätere weitere Einkünfte aus nachfolgenden Aktiengewinnen, erfolgt eine spätere Verrechnung mit den erlittenen Verlusten. Den völligen oder teilweisen Untergang der steuerlich anrechenbaren Aktienverluste erleidet der Steuerpflichtige, wenn er keine oder nicht ausreichende Aktiengewinne erzielt oder verstirbt. Daher kann die fiskalische Schutzfunktion der Regelung als begrenzt angesehen werden.

⁶ Vgl. Destatis, Statistiken, Statistik über das Steueraufkommen, Steuereinnahmen: Deutschland, Jahre, Steuerarten vor der Steuerverteilung

Stellungnahme der DK zum Verfahren vor dem BVerfG – 2 BvL 3/21

3. Zweifel an der Quantifizierbarkeit von Haushaltsrisiken

Es ist fraglich, ob eine Quantifizierung der Haushaltsrisiken aus Aktiengeschäften, die sich jeweils aus individuellem Anlegerverhalten ergeben, möglich ist. Nicht vorhersehbar sind der Entschluss zur Realisation von Verlusten und die Höhe der entgegenrechenbaren anderen Einkünfte. Auch eine retrograde Betrachtung des Abgeltungsteueraufkommens legt eine positive Korrelation zwischen Steueraufkommen und erfolgreichen Aktienjahren, nicht aber eine zwischen Aktienverlustjahren und einer Schmälerung des Aufkommens aus der Abgeltungsteuer nahe.

Erkenntnisse aus der Verhaltensökonomie: Verlustaversion

Hinzu kommen gesicherte Erkenntnisse aus der Forschungsbereich der Verhaltensökonomie, die ebenfalls einer Annahme von drohenden Haushaltsrisiken entgegenstehen dürften:

Die sogenannte **Prospect Theory** geht auf die Wirtschaftswissenschaftler Daniel Kahneman und Amos Tversky zurück (Kahneman und Tversky, 1979) und bildet einen zentralen Grundpfeiler der Verhaltensökonomik⁷.

In der Arbeit geht es um Entscheidungen unter Unsicherheit. Anders als die Annahme eines rational handelnden Individuums (Homo oeconomicus) verhalten sich Menschen demzufolge risikoavers und versuchen, Verluste zu vermeiden. Die sogenannte **Verlustaversion** (loss aversion) ist dabei ein zentraler Bestandteil der Prospect Theory und beschreibt die Tendenz von Menschen, Verluste stärker zu gewichten als gleichwertige Gewinne.

Bei Aktiengeschäften gehört die Verlustaversion von Anlegern zu den bekannten und gut untersuchten Verhaltensmustern. Die als **Dispositionseffekt** bezeichnete Neigung von Anlegern beschreibt das Verhalten, Anteile, deren Wert gestiegen ist, zu verkaufen und solche, deren Wert gesunken ist, zu behalten (*tendency to hold losing investments too long and sell winning investments too soon*). Untersuchungen zeigen, dass die Bereitschaft, an Verliereraktien festzuhalten, um etwa 50 Prozent größer ist als der Wunsch, Gewinneraktien zu behalten. Erste empirische Nachweise wurden bereits in den Arbeiten von Shefrin und Statman (1985) und später von Odean (1998) erbracht. Zwar können steuerliche Anreize den beobachteten Dispositionseffekt abschwächen, die Tendenz, Verluste nicht zu realisieren, bleibt dennoch bestehen.

4. Die Phase der 2020/2021 eingeführten und durch das JStG 2024 wieder gestrichenen Verlustverrechnungskreise (§ 20 Abs. 6 Satz 5 und 6 EStG a.F.)

Zum 01.01.2020 und zum 01.01.2021 hatte der Gesetzgeber durch das Gesetz zur Einführung einer Pflicht zur Mitteilung grenzüberschreitender Steuergestaltungen vom 21.12.2019 zwei neue Verlustverrechnungsbeschränkungen eingeführt, die mittlerweile durch das Jahressteuergesetz 2024 (JStG 2024) wieder gestrichen worden sind.

Nach § 20 Abs. 6 Satz 6 EStG konnten Verluste aus der (teilweisen oder vollständigen) Uneinbringlichkeit von Kapitalforderungen und aus der Ausbuchung wertloser Wirtschaftsgüter nur mit Einkünften aus Kapitalvermögen ausgeglichen werden. Zusätzlich erfolgte eine Begrenzung der Verlustverrechnung auf 10.000 Euro p.a. (später erhöht auf 20.000 Euro p.a.). Die Verlustverrechnungsbeschränkung war auf Verluste anwendbar, die seit dem 01.01.2020 entstanden sind. Nach § 20 Abs. 6 Satz 5 EStG konnten Verluste aus Termingeschäften nur mit Gewinnen aus Termingeschäften und Stillhaltererträgen verrechnet werden. Auch hier erfolgte eine Begrenzung der Verlustverrechnung auf 10.000 Euro p.a. (später erhöht auf 20.000 Euro p.a.). Im

⁷ Für ihre Arbeiten dazu wurden sie 2002 mit dem Wirtschaftsnobelpreis ausgezeichnet.

Stellungnahme der DK zum Verfahren vor dem BVerfG – 2 BvL 3/21

Gesetzgebungsverfahren wurde von Seiten der Bundesregierung in der Begründung des Regierungsentwurfs argumentiert, dass „Termingeschäfte durch ihre begrenzte Laufzeit und durch Hebeleffekte in wesentlichem Umfang spekulativ sind. Es können einerseits hohe Gewinne und andererseits der Totalverlust der Anlage eintreten. Diese Effekte treten bei anderen Kapitalanlagen nicht in vergleichbarem Ausmaß auf. Verluste aus Termingeschäften werden deshalb in einem besonderen Verlustverrechnungskreis berücksichtigt, um das Investitionsvolumen und die daraus für Anleger entstehenden Verlustrisiken aus diesen spekulativen Anlagen zu begrenzen.“⁸ Der Gesetzgeber ging ausweislich dieser Begründung offenbar von einem erheblichen Verlustrealisierungspotential aus Termingeschäften aus - ohne dieses näher zu quantifizieren. Auf konkrete Haushaltsrisiken wurde in der Gesetzesbegründung zur Einführung der Verrechnungsbeschränkungen nicht eingegangen.

Die Vorschriften wurden sowohl vom BFH⁹ als auch vom Schrifttum¹⁰ vor dem Hintergrund der Prinzipien der Folgerichtigkeit und Leistungsfähigkeit (Art. 3 Abs. 1 GG) kritisch gesehen.¹¹ Der Gesetzgeber ist in der Begründung zur Streichung der Regelungen im Rahmen des JStG 2024 lediglich auf den damit verbundenen Steuervereinfachungseffekt und nicht auf etwaige Haushaltsauswirkungen eingegangen.¹² Insgesamt kann daher festgehalten werden, dass der Gesetzgeber im Zusammenhang mit den – letztlich Episode gebliebenen - Verlustverrechnungsbeschränkungen gem. § 20 Abs. 6 Satz 5 und 6 EStG zwar anlegerbezogen von erheblichen Verlustrisiken – resultierend insbesondere aus Termingeschäften - ausgegangen ist, diese Risiken aber nicht näher quantifiziert hat und bei der späteren Abschaffung dieser Regelungen auch nicht von nennenswerten Aufkommensauswirkungen ausgegangen ist.

Unterpunkt 2

o Ist davon auszugehen, dass Steuerpflichtige unter diesen Voraussetzungen in einem erheblichen Umfang andere, positive Einkünfte aus Kapitalvermögen erzielen werden (vgl. S.24f./ Rn. 59 f. des Aussetzungs- und Vorlagebeschlusses)?

Vorbemerkung

Der Umfang von anderen positiven Einkünften eines Aktienanlegers richtet sich nach dessen eigener Vermögensdisposition. Diese ist individuell und generell nicht zu prognostizieren.

Annahme: Diversifizierte Vermögensanlage

Eine vorsichtige Schätzung zu einem möglichen Aufkommen kann dennoch auf Grundlage folgender Erwägungen angestellt werden:

Richtet sich ein Anleger nach allgemeinen Empfehlungen zur Vermögensanlage, so wird oft die Aufteilung in verschiedene Vermögensklassen als wesentlich für die Erzielung einer erwartbaren Rendite bei einem vermögens- und altersadäquaten Risiko je nach Lebenssituation und Anlageziel angesehen.

Ein Aktienanleger kann dazu den Erwerb anderer Vermögensklassen wie geldmarktnahen Instrumenten, Zinsprodukten, Währungen, Wertpapieren von staatlichen oder privaten Schuldner, Immobilienfonds, Investitionen in Rohstoffen, Edelmetallen, Kryptowährungen etc. in Betracht ziehen.

⁸ BT-Drs. 19/15876, 61.

⁹ BFH, Beschl. v.7.6.2024, VIII B 113/23.

¹⁰ Jachmann-Michel in Lademann, EStG, § 20 EStG, Rz. 1618; Dahm/Hoffmann, DStR 2020, 81, 83, 84.

¹¹ BT-Drs. 20/13419, 205.

¹² BT-Drs. 20/13419, 8.

Stellungnahme der DK zum Verfahren vor dem BVerfG – 2 BvL 3/21

Die Aufteilung in verschiedene Vermögenswerte wird oft als wesentlich für eine erfolgreiche Vermögensdisposition angesehen, um Risiko und Rendite zu optimieren. Die Rendite eines auf diese Weise diversifizierten Vermögensportfolios gründet sich einerseits auf Wertsteigerungen und andererseits auf laufenden Ausschüttungen, die auf die Zahlung von Zins, Miet- und Pachteinnahmen und Dividenden zurückzuführen sind.

Es ist dabei möglich, Vermögensallokationen herbeizuführen, die eine besonders starke Ausschüttung gewährleisten, aber auch solche, die auf einen Vermögenszuwachs durch Wertsteigerungen und gerade nicht auf Ausschüttungen abzielen. Dies richtet sich nach den Anlagezielen und der steuerlichen Situation des Anlegers.

Maßgebende Parameter: Zinsniveau und Dividendenrendite

Für die Schätzung von erwartbaren anderen positiven Einkünften eines nach Anlageklassen diversifizierten Portfolios sind zwei Parameter entscheidend: das Zinsniveau und die Dividendenrendite. Derzeit könnte es dem Anleger eines wie oben beschriebenen diversifizierten defensiven Portfolios, das in großem Umfang Zins- und Aktientitel beinhaltet, möglich sein, eine Ausschüttung, die etwa zwei bis drei Prozent seines Anlagevolumens entspricht, zu erzielen. Langfristige Kapitalmarktdaten zeigen, dass Aktien reale Renditen von etwa fünf Prozent pro Jahr erzielen, während Staatsanleihen im Bereich von etwa ein Prozent bis zwei Prozent liegen (Credit Suisse Global Investment Returns Yearbook 2023 Elroy Dimson, Paul Marsh, Mike Staunton, 2023, S. 14-17). Ein wesentlicher Bestandteil der Aktienrendite entfällt dabei auf Dividenden, die typischerweise im Bereich von etwa 2 bis 3 Prozent pro Jahr liegt, während der verbliebende Anteil aus Kurssteigerungen resultiert. Bei Anleihen entspricht die Rendite weitgehend den laufenden Kuponzahlungen, so dass diese nahezu vollständig als laufender Ertrag interpretiert werden kann.

Die Prozentzahl der Ausschüttung aus dem diversifizierten Portfolio von etwa zwei bis drei Prozent kann sich rechnerisch auf das Gesamtvermögen des Anlegers bezogen deutlich verringern, wenn das auf nicht oder niedrig verzinsten Konten gehaltene Geldvermögen des Anlegers dazugezählt wird.

Auswirkungen im Fall einer Krise

Eine Krise der Realwirtschaft wie auch eine Finanzkrise kann zu einer Minderung des Dividendenniveaus oder dem Ausfall der Ausschüttung von Dividenden führen, auch ein Sinken des Zinsniveaus wie auch sein Steigen ist möglich. Sinn der Diversifikation über Art des Investments und der Laufzeiten von Zinstiteln ist es, dass diese Effekte den Anleger zeitverzögert und nicht in Abhängigkeit von Einzelinvestments treffen können und neue Marktchancen wahrgenommen werden können.

Auch bei realisierten Verkäufen von Aktien, die im Zuge einer Krise von Real- oder Finanzwirtschaft erfolgen, kann daher damit gerechnet werden, dass dem Aktienanleger eines diversifizierten Portfolios positive Einkünfte aus anderen Vermögensanlagen zur Verfügung stehen. Zeitabhängig können sich diese verringern, aber auch nach Erholung wieder zunehmen. Gegenläufige Effekte in der Bewertung der Titel in der Krise können zu besonderen Gewinnsituationen führen, teilweise werden diese gegenläufigen Effekte auch bewusst zur Absicherung gewählt. Allein aus der Volatilität von Marktbewegungen können Gewinne gezogen werden. Niedrige Marktbewertungen können Anlass zum Einstieg in einen Vermögenswert sein. Der Umfang der positiven Einkünfte ist eine Frage des Grades und der Dauer der Krise und der weiteren Vermögensdispositionen, über die keine Aussage getroffen werden kann.

Stellungnahme der DK zum Verfahren vor dem BVerfG – 2 BvL 3/21

Schlussfolgerungen für die Fragestellung

Die anderen positiven Einkünfte aus Kapitalvermögen wären bei einem diversifizierten Anleger in einer Krise in Bezug zu setzen zu den Aktien-Kursverlusten. Nimmt man eine krisenhafte Situation an, die sich in einem Rückgang von Aktien-Kursen nach einem Bewertungshoch im Bereich von wenigstens 20% bis 30% nach wenigen Monaten äußert, so ist festzustellen, dass die erzielbaren positiven Einkünfte aus dem diversifizierten Portfolio nicht ausreichen können, um den Verlust aus Verkäufen auch nur annähernd auszugleichen. Damit ergibt sich für die fiskalische Frage der Haushaltsrisiken, dass Verluste aus realisierten Verkäufen nicht in nennenswertem Umfang einem Verrechnungspotential durch andere positive Einkünfte in einem diversifizierten Portfolio gegenüberstehen dürften.

Anlage: Tabelle Finanzprodukte

Dividendenschein

Der Dividendenschein verbrieft den schuldrechtlichen Dividendenauszahlungsanspruch des Aktieninhabers gegen die Aktiengesellschaft. Dividendenscheine werden i.d.R. als Inhaberpapiere ausgestellt (auch wenn Aktien auf Namen lauten) und als Zusammendruck von mehreren durch Nummern gekennzeichneten Scheinen als sog. Bogen zusammen mit dem Erneuerungsschein und der Aktie (Mantel) ausgegeben. Der Dividendenschein kann gesondert vom Stammrecht (Aktie) veräußert werden.

Chancen/Risiko-Profil	Gemeinsamkeiten zur Aktie	Unterschiede zur Aktie	Vergleichbarkeit	Stl. Behandlung bei Veräußerung (§ 20 EStG)
Der Dividendenschein repräsentiert den zukünftigen Dividendenanspruch Der Dividendenschein ist unabhängig von der Aktie handelbar (Preis abhängig von Angebot und Nachfrage)	Der Anspruch auf Dividendenzahlung ist ein wertbildender Faktor der Aktie; im Kurswert der Aktie sind die zu erwartenden Gewinnausschüttungen eingepreist; nach beschlossener Ausschüttung erfolgt am Ex-Tag an der Börse ein Dividendenabschlag	Vermittelt nur ein Gewinnbezugsrecht, keine sonstigen Mitgliedschaftsrechte	Der im Dividendenschein verbrieft Dividendenanspruch gehört zu den wertbildenden Faktoren der Aktie	Abs. 2 S. 1 Nr. 2 lit. a Verluste aus Aktienveräußerungen dürfen mit den Gewinnen aus der Veräußerung von Dividendenscheinen nicht ausgeglichen werden (so wenig wie mit einem Dividenertrag)

Aktienfonds (auch: Indexfonds, ETFs)

Sondervermögen mit einem Portfolio aus Aktien und je nach Anlagebedingungen anderen Finanzinstrumenten.

Chancen/Risiko-Profil	Gemeinsamkeiten zur Aktie	Unterschiede zur Aktie	Vergleichbarkeit	Stl. Behandlung bei Veräußerung (§ 20 EStG)
Wertentwicklung bei Aktienfonds von der Entwicklung der jeweiligen Aktienkurse und der Höhe der Dividendenzahlungen der Aktien abhängig, die zum Portfolio gehören. Prinzip der Risikomischung (Diversifikation) durch Investition in ein Aktienportfolio, Risikominderung durch Diversifikation; je nach Anlagestrategie ggf. zusätzlich durch aktives Management. Anteil an Aktienfonds ist selbst ebenfalls handelbar (Preis abhängig von Angebot und Nachfrage).	Beteiligung an Aktienmärkten; Kursabhängigkeit von Aktien; Dividenden fließen in das Fondsvermögen ein. Nachbildung eines ETF über ein Depot mit Einzelaktien grundsätzlich möglich. ETF enthalten teilweise nur wenige Aktien.	Keine direkte Eigentümerstellung und damit keine Teilhabe- oder Stimmrechte für den Anleger; Aktienfonds-Kapitalbeteiligungsquote mind. 50%, § 2 Abs. 6 Satz 1 InvStG; Diversifikation; Ggf. Managementgebühr; Ggf. Mindestanlagebetrag; Wertentwicklung hängt vom Portfolio des Fonds ab, vergleichbar einem Aktiendepot mit entsprechender Vielzahl von Titeln.	Aktienverluste wirken sich beim Anleger mittelbar über die Fondsbeteiligung aus. Die Unterschiede betreffen im Wesentlichen die Struktur der Vermögensanlage, weniger die Ertragsquelle (Aktien), die Verlustentstehung, das Risiko aus Marktentwicklungen und damit die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit des Anlegers. Damit besteht eine wesentliche Gleichheit beider Anlageformen in wirtschaftlicher Hinsicht.	Abs. 1 Nr. 3 i.V.m. 16 InvStG; zu den Investorerträgen gehören auch die Erträge aus der Veräußerung von Investmentanteilen, sowohl positive wie negative. Verlustverrechnung beim Privatanleger: Abs. 6 S. 1-3, 5

Hinterlegungsschein (ADR, GDR, IDR u.a.)

Schuldverschreibung der ausgebenden Bank; verbrieft die Ansprüche aus einer Aktie in schuldrechtlicher Form. Ermöglicht Handel einer Aktie an Börsen außerhalb des Heimatmarktes.

Chancen/Risiko-Profil	Gemeinsamkeiten zur Aktie	Unterschiede zur Aktie	Vergleichbarkeit	Stl. Behandlung bei Veräußerung (§ 20 EStG)
Festes Umtauschverhältnis, i.d.R. 1:1 Beziehung zwischen Hinterlegungsschein und Aktie, d.h. Wertentwicklung und Dividendenzahlung werden dem Inhaber des Hinterlegungsscheins vermittelt.	Wirtschaftliche Teilhabe an Kursentwicklung und Dividenden der zugrunde liegenden Aktie.	Kein unmittelbarer Aktionärsstatus und keine direkte Eigentümerstellung.	Hinterlegungsscheine sind wirtschaftlich mit Aktien so vergleichbar, dass sie steuerlich Aktien gleichgestellt werden, einschließlich der Anwendung des § 20 Abs. 6 Satz 5 EStG (BMF v. 24.05.2013 - IV C 1 - S 2204/12/10003 BStBl 2013 I S. 718, BMF-Schreiben vom 14.05.2025, GZ: IV C 1 - S 2252/00075/016/070 BStBl I S. 1330, Rz. 68, 123, 228).	Abs. 1 Nr. 1, Abs. 2 S. 1 Nr. 1, Verlustverrechnung beim Privatverleger: Abs. 6 S. 4

Aktienandienungsanleihe

Schuldverschreibung des Emittenten gegenüber dem Inhaber. Der Emittent hat das Recht, dem Inhaber zum Ende der Laufzeit an Stelle der Rückzahlung des Nominalbetrags der Anleihe eine vorher festgelegte Anzahl von Aktien mit einem bei Emission der Anleihe bereits vereinbarten Preis (Basispreis) anzudienen; hiervon wird der Emittent bei negativer Kursentwicklung Gebrauch machen.

Chancen/Risiko-Profil	Gemeinsamkeiten zur Aktie	Unterschiede zur Aktie	Vergleichbarkeit	Stl. Behandlung bei Veräußerung (§ 20 EStG)
Anleiheinhaber trägt zumindest teilweise das Kursrisiko, da er bei negativer Kursentwicklung mit einer Andienung der wertgeminderten Aktien rechnen muss. Er erhält in einem über dem Marktzins liegenden Zins eine Risikoprämie. Aktienandienungsanleihe selbst ist vor Laufzeitende handelbar (Preis abhängig von Angebot und Nachfrage).	Teilweise Partizipation an Aktienkurs (negativ bei Andienung); Bezug zu konkreter Aktie.	Kein Stimmrecht; begrenzte Gewinnchance (Zins plus ggf. Kursentwicklung bis Schwelle); Emittentenrisiko; Andienungsrecht liegt beim Emittenten. Verlustrisiko kann durch Garantien begrenzt sein.	Kombination aus Emittenten- und Kursrisiko; bei aktivem Wahlrecht des Emittenten erfolgt die Andienung der Aktien steuerneutral; bei einer späteren Veräußerung der Aktien entsteht im Verlustfall ein beschränkt abzugsfähiger Verlust gem. § 20 Abs. 6 S. 4 EStG. Insbesondere hinsichtlich des Verlustrisikos besteht eine wirtschaftliche Vergleichbarkeit mit Aktienanlage.	Abs. 1 Nr. 7, Abs. 2 S. 1 Nr. 7, bei Einlösung ggf. Abs. 4a S. 3 (vgl. aber BFH 3.6.25, VIII R 9/22) Verlustverrechnung beim Privatverleger: Abs. 6 S. 1-3, 5, bei Veräußerungsverlust (aus Verkauf der Aktien) nach Einlösung Abs. 6 S. 4

Wandelanleihe

Ist eine von einer Aktiengesellschaft ausgegebene und in der Regel mit einem Nominalzins ausgestattete Schuldverschreibung, die dem Inhaber das Recht einräumt, sie während einer Wandlungsfrist zu einem vorher festgelegten Verhältnis in Aktien des Emittenten einzutauschen; andernfalls wird die Anleihe zum Ende der Laufzeit zur Rückzahlung fällig. Mit der Ausübung erlischt der Rückzahlungsanspruch auf den Nominalbetrag der Anleihe.

Chancen/Risiko-Profil	Gemeinsamkeiten zur Aktie	Unterschiede zur Aktie	Vergleichbarkeit	Stl. Behandlung bei Veräußerung (§ 20 EStG)
<p>Der Inhaber der Anleihe erwirbt zugleich ein Anwartschaftsrecht auf die Aktie und damit auf das künftige Kurspotential.</p> <p>Wandelanleihe ist während der Laufzeit selbst ebenfalls handelbar (Preis abhängig von Angebot und Nachfrage).</p>	<p>Teilnahme am Kurssteigerungspotenzial.</p>	<p>Zunächst nur Gläubigerstellung; festgelegter Wandlungspreis; Emittentenrisiko.</p>	<p>Kombination aus Anleihe- und Kurschancen; je nach Ausgestaltung steigen Chancen und Risiken aus der Kursentwicklung; Emittentenrisiko, bei Ausübung der Option Wandlung in Aktionärsstellung. Der Anschaffungspreis der Anleihe gilt als Anschaffungspreis der bei Einlösung erhaltenen Aktien, § 20 Abs. 4 Satz 3 EStG. Die Anleihe wird damit steuerlich so behandelt, als wären von Anfang an Aktien erworben worden. Bei Veräußerung der Aktien entsteht ein Gewinn/Verlust aus Aktienveräußerung.</p>	<p>Abs. 1 Nr. 7, Abs. 2 S. 1 Nr. 7, bei Einlösung ggf. Abs. 4a S. 3 (vgl. BFH 3.6.25, VIII R 9/22)</p> <p>Verlustverrechnung beim Privatanleger:</p> <p>Abs. 6 S. 1-3, 5, bei Veräußerungsverlust (aus Verkauf der Aktien) nach Einlösung Abs. 6 S. 4</p>

Umtauschanleihe

Ist eine von einem Emittenten ausgegebene und in der Regel mit einem Nominalzins ausgestattete Schuldverschreibung. Der Inhaber besitzt das Recht, vom Emittenten an Stelle der Rückzahlung des Nominalbetrags der Anleihe die Lieferung einer vorher festgelegten Anzahl von Aktien (nicht zwingend solcher des Emittenten) zu verlangen. Im Gegensatz zur Wandelanleihe ist der Emittent der Umtauschanleihe nicht das Unternehmen, das die zugrunde liegenden Aktien emittiert, sondern typischerweise ein (Groß-)Aktionär.

Chancen/Risiko-Profil	Gemeinsamkeiten zur Aktie	Unterschiede zur Aktie	Vergleichbarkeit	Stl. Behandlung bei Veräußerung (§ 20 EStG)
Der Inhaber erwirbt mit der Anleihe zugleich ein Anwartschaftsrecht auf die Aktie (regelmäßig nicht die des Emittenten) und damit auf deren künftiges Kurspotential. Umtauschanleihe ist während der Laufzeit selbst ebenfalls handelbar (Preis abhängig von Angebot und Nachfrage).	Teilnahme an Kurschancen der zugrunde liegenden Aktie.	Aktie stammt i.d.R. nicht vom Emittenten selbst; Kapitalforderung, keine Aktionärsstellung bis Umtausch; Emittentenrisiko.	Wie bei Wandelanleihen.	Abs. 1 Nr. 7, Abs. 2 S. 1 Nr. 7, bei Einlösung ggf. Abs. 4a S. 3 (vgl. BFH 3.6.25, VIII R 9/22) Verlustverrechnung beim Privat Anleger: Abs. 6 S. 1-3, 5, bei Veräußerungsverlust (aus Verkauf der Aktien) nach Einlösung Abs. 6 S. 4

Optionsanleihe

Die Optionsanleihe ist eine festverzinsliche Schuldverschreibung, an die zusätzlich ein Optionsschein gekoppelt ist. Der Inhaber hat neben dem Recht auf Rückzahlung des Nominalbetrags ein in dem Optionsschein verbrieftes Recht, innerhalb der Optionsfrist eine bestimmte Anzahl von Aktien zu einem festgelegten Kaufpreis zu erwerben.

Chancen/Risiko-Profil	Gemeinsamkeiten zur Aktie	Unterschiede zur Aktie	Vergleichbarkeit	Stl. Behandlung bei Veräußerung (§ 20 EStG)
Das Chancen-/Risikoprofil ergibt sich aus einer Kombination aus Anleiherisiko (Bonitätsrisiko des Emittenten) und Optionsrisiko. Das Optionsrisiko wird von der Kurswertentwicklung des Basiswertes (Aktie) bestimmt. Optionsanleihe ist während der Laufzeit selbst ebenfalls handelbar (Preis abhängig von Angebot und Nachfrage).	Partizipation an Aktienkurssteigerungen über Optionsrecht.	Kapitalforderungen, keine Inhaberstellung; Kombination aus Zins- und Optionsrisiko; Anleihe und Option können getrennt handelbar sein; erst die Optionsausübung führt zu Aktienerwerb.	Anleihe mit Chance auf Partizipation an Aktienkurssteigerung; Emittentenrisiko, Kursrisiko im Hinblick auf Optionsrecht.	Abs. 1 Nr. 7, Abs. 2 S. 1 Nr. 7, (Rz. 7, 8 BMF-Schreiben vom 14.05.2025 a.a.O.) Verlustverrechnung beim Privat Anleger: Abs. 6 S. 1-3, 5

Aktienzertifikat oder Indexzertifikat

Aktienzertifikate sind in der Regel von Finanzinstituten emittierte Inhaberschuldverschreibungen, die die Wertentwicklung einer oder mehrerer Aktien abbilden. Der Wert des Zertifikats orientiert sich an der Entwicklung des zugrunde liegenden Basiswertes – etwa einer einzelnen Aktie, einem Aktienindex oder einem Korb aus mehreren Aktien. Steigt der Kurs des Basiswerts, steigt in der Regel auch der Wert des Zertifikats; fällt der Kurs, sinkt er entsprechend. Aktienzertifikate bieten neben einer Abbildung des Aktienkurses (1:1) sehr häufig zusätzliche Mechanismen, wie Kapitalschutz, Hebelwirkungen oder Bonuskomponenten, die die Renditechancen oder Risikostruktur für den Anleger im Vergleich zum Aktienkurs des zugrundeliegenden Basiswerts teils erheblich verändern können.

Beispiele:

Bonuszertifikate: Zertifikate, bei denen unter bestimmten Voraussetzungen am Laufzeitende zusätzlich zum anfänglich eingezahlten Kapital ein Bonus oder ggf. auch die bessere Wertentwicklung des Basiswerts bezahlt wird. Voraussetzung ist, dass während der Laufzeit bis zu einem Stichtag eine festgelegte Barriere nicht erreicht oder unterschritten wird.

Discount-Zertifikate: Diese ermöglichen den Kauf des Basiswerts mit einem Preisabschlag (Discount), sind dafür aber in der Rendite nach oben (Cap) begrenzt.

Garantiezertifikate: Sie schützen das eingesetzte Kapital vollständig oder teilweise, selbst wenn der Basiswert an Wert verliert. Im Gegenzug ist die Renditechance meist begrenzt (Cap).

Hebelzertifikate: Diese Produkte ermöglichen überproportionale Gewinne (aber auch Verluste), da sie mit einem Hebel auf Kursbewegungen reagieren. Sie werden vor allem von spekulativen Anlegern genutzt.

Am Ende der Laufzeit des Zertifikats kann je nach Ausgestaltung eine physische Lieferung des Basiswerts (Aktie) an den Anleger erfolgen oder aber eine Abrechnung nach dem Kurs des Basiswerts erfolgen.

Chancen/Risiko-Profil	Gemeinsamkeiten zur Aktie	Unterschiede zur Aktie	Vergleichbarkeit	Stl. Behandlung bei Veräußerung (§ 20 EStG)
<p>Mit dem Erwerb des Zertifikats wird typischerweise das Kursrisiko der Aktie übernommen. Je nach Ausgestaltung kann die Rendite jedoch auch erheblich von der Entwicklung des Basiswerts abweichen.</p> <p>Zusätzlich besteht ein Emittentenrisiko, da es sich um eine Schuldverschreibung handelt; d.h.: wird der Emittent insolvent, wird auch das Zertifikat wertlos.</p> <p>Aktienzertifikat selbst ist während der Laufzeit handelbar (Preis abhängig von Angebot und Nachfrage).</p>	<p>Partizipation an Kursentwicklung; Je nach Ausgestaltung genaue wirtschaftliche Abbildung der Aktie oder des Indexes.</p> <p>Aktienzertifikate können eine feste Laufzeit haben, nach deren Ablauf sie zurückgezahlt werden, oder sie können ohne feste Laufzeit ("Open-End") ausgegeben werden.</p>	<p>Kein Aktionärsstatus; kein Stimmrecht; Emittentenrisiko.</p>	<p>Das zusätzlich beim Zertifikat bestehende Emittentenrisiko betrifft die Bonität, nicht aber die Art der Einkünfteerzielung. In Bezug auf Kursgewinn, Verlustentstehung und wirtschaftliche Leistungsfähigkeit besteht wesentliche Gleichheit in tatsächlicher Hinsicht.</p>	<p>Abs. 1 Nr. 7, Abs. 2 S. 1 Nr. 7, (Rz. 8a BMF-Schreiben vom 14.05.2025 a.a.O.)</p> <p>Verlustverrechnung beim Privat Anleger:</p> <p>Abs. 6 S. 1-3, 5</p>

Aktienoption

Put- und Call-Optionen auf Aktien. Eine Option ist das verbrieftete Recht (aber im Gegensatz zum Future nicht die Pflicht), eine bestimmte Menge eines Basiswertes (z. B. Aktien) zu einem vereinbarten Preis (Basispreis oder Strike) innerhalb eines festgelegten Zeitraums oder zu einem bestimmten Zeitpunkt zu erwerben (Kaufoption/Call) oder zu veräußern (Verkaufsoption/Put). Optionen sind eigenständige Finanzinstrumente aus der Gattung der Termingeschäfte („bedingtes Termingeschäft“). Der Optionskäufer zahlt dem Verkäufer für das Ausübungsrecht einen Optionspreis (Optionsprämie). Dafür verpflichtet sich der Verkäufer, wenn die Option ausgeübt wird, den Basiswert gegen Zahlung des Basispreises bereitzustellen oder zu übernehmen. Die Option gewinnt an Kurswert, wenn sich der Basiswert in die erwartete Richtung bewegt.

Bei einer Aktienoption ohne physische Lieferung, auch Barausgleich oder Cash Settlement genannt, erfolgt am Ende der Laufzeit der Option keine Lieferung von Aktien. Stattdessen wird die Preisdifferenz zwischen dem Strike-Preis und dem aktuellen Kurs der Aktie in bar („Cash“) ausgeglichen.

Chancen/Risiko-Profil	Gemeinsamkeiten zur Aktie	Unterschiede zur Aktie	Vergleichbarkeit	Stl. Behandlung bei Veräußerung (§ 20 EStG)
<p>Der innere Wert des Optionsrechts wird von der Kurswertentwicklung des Basiswertes (Aktie) bestimmt.</p> <p>Aktienoption selbst ist während der Laufzeit handelbar (Preis abhängig von Angebot und Nachfrage, Restlaufzeit, Aktienkurs etc.).</p>	<p>Hebelwirkung auf Aktienkursbewegungen; direkte Abhängigkeit vom Basiswert.</p>	<p>Keine Aktionärsstellung; kein Stimmrecht</p> <p>Begrenzte Laufzeit; theoretisch unbegrenztes Verlustrisiko (d.h. über das eingesetzte Kapital hinaus) mit Nachschussverpflichtung möglich, wenn sich der Verkäufer der Option verpflichtet, die Aktie bei Ausübung der Option durch den Käufer zu liefern (bei Calls) oder zu kaufen (bei Puts), selbst aber nicht über die betroffene Aktie verfügt, sondern sie im Fall der Ausübung der Option kaufen muss).</p> <p>Bei Kaufoption ist der Verlust auf die Prämie beschränkt.</p> <p>Optionspreis enthält Zeitwert; Handel an Terminbörse; faktisch nur sehr erfahrenen Privatanlegern, professionellen Tradern und institutionellen Inverstoren vorbehalten; bei Verkaufsoption sind Sicherheitsleistungen (sog. Margin) zu hinterlegen.</p>	<p>Die Unterschiede betreffen insbesondere die Risikointensität, nicht jedoch den Belastungsgrund. In Bezug auf Kursgewinn, Verlustentstehung und wirtschaftliche Leistungsfähigkeit besteht wesentliche Gleichheit in tatsächlicher Hinsicht.</p>	<p>Kaufoption: Abs. 2 S. 1 Nr. 3 (bei Veräußerung oder Barausgleich); Übt der Inhaber die Kaufoption aus und wird der Basiswert (Aktie) geliefert, gehören die Anschaffungs- und Anschaffungsnebenkosten des Optionsrechts zu den Anschaffungskosten des Basiswerts (Rz. 22-24 BMF-Schreiben vom 14.05.2025 a.a.O.).</p> <p>Bei Ausübung Verkaufsoption: Abs. 2 Satz 1 Nr. 1, Abs. 6 S. 4 (Rz. 29-32 BMF-Schreiben vom 14.05.2025 a.a.O.);</p> <p>Verlustverrechnung beim Privatnleger:</p> <p>Abs. 6 S. 1-3, 5, bei Ausübung Verkaufsoption: Abs. 6 S. 4</p>

Aktienfuture

Festgeschäft auf künftigen Erwerb/Veräußerung von Aktien. Im Gegensatz zu Optionen sind Futures für beide Seiten bindend zu erfüllen (keine bloße Option auf Ausübung). Futures sind eigenständige Finanzinstrumente aus der Gattung der Termingeschäfte („unbedingtes Termingeschäft“).
 Wie Aktienoption kann Aktienfuture auch ohne physische Lieferung des Basiswerts ausgestaltet sein. Hier erfolgt dann ebenfalls ein Barausgleich zwischen vereinbartem Kaufpreis und dem aktuellen Kurs der Aktie.

Chancen/Risiko-Profil	Gemeinsamkeiten zur Aktie	Unterschiede zur Aktie	Vergleichbarkeit	Stl. Behandlung bei Veräußerung (§ 20 EStG)
<p>Wertentwicklung wird von der Kurswertentwicklung des Basiswertes bestimmt.</p> <p>Aktienfuture selbst ist während der Laufzeit handelbar (Preis abhängig von Angebot und Nachfrage, Restlaufzeit, Aktienkurs u.a.).</p>	<p>wirtschaftliche Partizipation an Kursbewegung; theoretisch unbegrenztes Verlustrisiko möglich bei Verkauf eines Futures.</p>	<p>Keine Aktionärsstellung; kein Stimmrecht; Kontrahentenrisiko Verpflichtungsgeschäft; Sicherheitsleistung (Margin) zur Absicherung des Geschäfts ist zu hinterlegen; täglicher Margin-Ausgleich (Mark-to-Market); Hebelwirkung; kein Stimmrecht oder Dividendenanspruch (nur Preisanpassung).</p>	<p>Abhängigkeit vom Aktienkurs.</p>	<p>Glattstellung und Differenzausgleich: Abs. 2 S. 1 Nr. 3, Veräußerung des gelieferten Basiswertes: Abs. 2 S. 1 Nr. 1, (Rz. 36 BMF-Schreiben vom 14.05.2025 a.a.O.)</p> <p>Verlustverrechnung beim Privatverleger:</p> <p>Abs. 6 S. 1-3, 5, bei Veräußerung des gelieferten Basiswertes: Abs. 6 S. 4</p>

CFD auf Aktie

Differenzgeschäft, durch das der Investor auf die Kursentwicklung eines Basiswertes wetten kann, ohne diesen zu besitzen oder liefern zu müssen.

Anleger und Anbieter (Market Maker) vereinbaren bei einem CFD, zum Beginn und Ende der Laufzeit Geld und einen als Basiswert bezeichneten Wertgegenstand (z.B. Aktie) miteinander zu tauschen. Bei einem „Long“-CFD erhält der Käufer des CFD also beispielsweise eine (virtuelle) Aktie zum Startzeitpunkt, der Anbieter hingegen eine Geld-Sicherheit (Margin) vom Käufer. Zum Laufzeitende des CFD „verkauft“ der Anleger die Aktie zum aktuellen Börsenkurs zurück an den Anbieter, wobei der Börsen-Kaufpreis der zum Beginn der CFD-Laufzeit überreichten Aktie wieder abgezogen wird. Ebenso wird die Sicherheit, die der Käufer hinterlegt hat, zurückbezahlt. Ist die Aktie in der Zwischenzeit gestiegen, erlangt der Käufer eines „Long“-CFD einen entsprechenden Kursgewinn, andernfalls erleidet er einen Kursverlust.

Beim „Short“-CFD ist es andersherum: Hier muss der CFD-Käufer zu Beginn eine virtuelle Aktie an den Anbieter liefern, die er später dann zurückkauft. Hier macht der CFD-Käufer einen Gewinn, wenn der Kurs in der Zwischenzeit gefallen ist.

Da die zum Start des Differenzkontrakts überreichte Geld-Sicherheit (Margin) in der Regel viel niedriger liegt als der Wert der echten Aktie, handelt der Anleger mit einem entsprechenden Hebel.

Chancen/Risiko-Profil	Gemeinsamkeiten zur Aktie	Unterschiede zur Aktie	Vergleichbarkeit	Stl. Behandlung bei Veräußerung (§ 20 EStG)
<p>Chancen und Risiken aus der Aktie werden durch Margin-Zahlungen abgebildet.</p> <p>Da Privatanleger in Deutschland (durch BaFin-Verordnung) nicht nachschusspflichtig sind, wird die Position bei Erreichen der Margin-Grenze meist automatisch vom Broker geschlossen, was oft zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals führt.</p>	<p>Wirtschaftliche Partizipation an Kursbewegung.</p>	<p>Keine Aktionärsstellung, kein Eigentum; kein Stimmrecht, außerbörslich; Kontrahentenrisiko; Nachschusspflicht möglich (je nach Ausgestaltung); Finanzierungskosten.</p>	<p>Abhängigkeit vom Aktienkurs; je nach Ausgestaltung Risiko über den Totalverlust hinaus.</p>	<p>Steuerliche Behandlung wie Aktien-Future, d.h. auf Basis von Margin-Zahlungen.</p> <p>Abs. 2 S. 1 Nr. 3,</p> <p>Verlustverrechnung beim Privatanleger:</p> <p>Abs. 6 S. 1-3, 5</p>

Aktienwap

Ein Aktienwap ist ein Vertrag, der es den Parteien ermöglicht, die Erträge eines Eigenkapitalinstruments (z. B. Aktien) gegen einen anderen Vermögenswert (normalerweise Bargeld oder festverzinsliche Wertpapiere) einzutauschen. Ein Aktienkauf bzw. -verkauf findet dabei nicht statt – es werden lediglich die jeweiligen Erträge (Dividenden, Kursgewinne bzw. Zins- oder Geldzahlungen) ausgetauscht. Der aus dem Swap Verpflichtete übernimmt während der Laufzeit des Kontraktes das Kurs- und Dividendenrisiko aus einer Aktie. Für jede Periode wird die Differenz zwischen den beiden Cash-Flows ermittelt. Nur die Differenz wird tatsächlich überwiesen (Netting).

Chancen/Risiko-Profil	Gemeinsamkeiten zur Aktie	Unterschiede zur Aktie	Vergleichbarkeit	Stl. Behandlung bei Veräußerung (§ 20 EStG)
Chancen und Risiken aus der Aktie werden durch Margin-Zahlungen abgebildet.	Wirtschaftliche Partizipation an Kursbewegung und Erträgen (Dividenden).	Derivat; kein Eigentum an Aktie; kein Stimmrecht, OTC-Kontrakt; Gegenparteirisiko; meist institutionelles Instrument.	Abhängigkeit vom Aktienkurs	Abs. 1 Nr. 1 (Dividende), 20 Abs. 2 S. 1 Nr. 3 (Margin-Zahlungen), (Rz. 45,46 BMF-Schreiben vom 14.05.2025 a.a.O.)
				Verlustverrechnung beim Privat Anleger: Abs. 6 S. 1-3, 5