

Eingeschränkte Verlustverrechenbarkeit bei Termingeschäften: Auswirkungen auf Optionsstrategien

Dr. Peter Putz

1. Was wurde beschlossen?

In den letzten Tagen des Jahres 2019 hat der deutsche Gesetzgeber - unauffällig versteckt in einem ganz anders betitelten Gesetz - die folgende Änderung des Einkommenssteuergesetzes beschlossen, die ab Januar 2021 in Kraft treten wird:

„Nach §20 Absatz 6 Satz 4 EStG werden die folgenden Sätze eingefügt:

5. *„Verluste aus Kapitalvermögen im Sinne des Absatz 2 Satz 1 Nummer 3 dürfen nur in Höhe von 10 000 Euro mit Gewinnen im Sinne des Absatz 2 Satz 1 Nummer 3 und mit Einkünften im Sinne des § 20 Absatz 1 Nummer 11 ausgeglichen werden; die Sätze 2 und 3 gelten sinngemäß mit der Maßgabe dass nicht verrechnete Verluste je Folgejahr nur bis zur Höhe von 10 000 Euro mit Gewinnen im Sinne des Absatz 2 Satz 1 Nummer 3 und mit Einkünften im Sinne des § 20 Absatz 1 Nummer 11 verrechnet werden dürfen.*

6. *Verluste aus Kapitalvermögen aus der ganzen oder teilweisen Uneinbringlichkeit einer Kapitalforderung, aus der Ausbuchung wertloser Wirtschaftsgüter im Sinne des Absatzes 1, aus der Übertragung wertloser Wirtschaftsgüter im Sinne des Absatzes 1 auf einen Dritten oder aus einem sonstigen Ausfall von Wirtschaftsgütern im Sinne des Absatzes 1 dürfen nur in Höhe von 10 000 Euro mit Einkünften aus Kapitalvermögen ausgeglichen werden; die Sätze 2 und 3 gelten sinngemäß mit der Maßgabe dass nicht verrechnete Verluste je Folgejahr nur bis zur Höhe von 10 000 Euro mit Einkünften aus Kapitalvermögen verrechnet werden dürfen.“*

§ 20 Absatz 6 Satz 5 ist auf Verluste anzuwenden, die nach dem 31. Dezember 2020 entstehen. § 20 Absatz 6 Satz 6 ist auf Verluste anzuwenden, die nach dem 31. Dezember 2019 entstehen.“

Übersetzt und etwas vereinfacht bedeutet Satz 5:

„Verluste aus Termingeschäften dürfen nur in Höhe von 10 000 Euro mit Gewinnen aus Termingeschäften und mit Einkünften aus Stillhalterprämien ausgeglichen werden; Verlustvortrag auf Folgejahre gilt nur bis zur Höhe von 10 000 Euro mit Gewinnen aus Termingeschäften und mit Einkünften aus Stillhalterprämien.“

Noch weiter vereinfacht und durch erste Stellungnahmen des Finanzministeriums ergänzt:

- 1) Verluste aus Termingeschäften dürfen unterjährig nur bis zu 10 000 Euro verrechnet werden
- 2) und zwar nur mit Gewinnen aus Termingeschäften (und nicht etwa aus Aktien, Fonds, Dividenden usw.)
- 3) Es wird nicht etwa ein dritter Verrechnungstopf für Termingeschäfte eingeführt (zusätzlich zu den bestehenden Töpfen für Aktien einerseits und „Sonstiges“ andererseits), um die Verluste sofort zu verrechnen. Nein, die Gewinne aus Termingeschäften werden (bei

inländischen Brokern) sofort mit Abgeltungssteuer belastet, die Verluste können aber erst über eine Steuerklärung geltend gemacht (also frühestens im Folgejahr berücksichtigt) werden. Also ein zusätzlicher Liquiditätsentzug für den Anleger.

Ein **Verlustvortrag ins Folgejahr**, noch dazu ein dermaßen beschränkter, nützt ja den Anlegern nichts, die regelmäßig jedes Jahr solche Termingeschäfte tätigen und daher auch jedes Jahr höhere Verluste erleiden.

Da der Begriff „**Termingeschäft**“ sehr weit gefasst ist und auch viele Zertifikate umfassen dürfte (das scheint noch nicht endgültig geklärt zu sein), hat diese Änderung ganz massive negative Auswirkungen auf viele beliebte Anlageformen.

Meiner Meinung nach verstößt diese Regelung eklatant gegen mehrere Rechtsgrundsätze und existierende Rechtsprechung und kann das Geschäftsmodell vieler Finanzdienstleister und Privatanleger ruinieren. Trotzdem zeigt die Erfahrung, dass sie wohl mindestens einige Jahre in Kraft sein wird, bevor sie möglicherweise durch ein Gericht oder eine neue Regierung aufgehoben wird. Deshalb will ich in diesem Artikel möglichst nüchtern und sachlich analysieren, welche Anlageformen wie betroffen sind, aber auch Empfehlungen für konservative Anleger geben.

Konkret will ich mich auf die Auswirkungen auf **Optionsstrategien** beschränken. Zur genauen Erläuterung der besprochenen Strategien werde ich auf die entsprechenden Kapitel meines Buchs „Strategisch Investieren mit Aktienoptionen: Konservativer Vermögenszuwachs durch Stillhaltergeschäfte“ verweisen.

2. Auswirkungen auf beliebte Optionsstrategien

2.1 Reine Long-Strategien

Das sind

- der **Long Call** (LC, Buch Kap. 2.5.3), mit dem man überproportional von steigenden Kursen des Basiswerts profitieren will, und
- der **Long Put** (LP, Buch Kap. 2.5.4), mit dem man analog auf fallende Kurse „wettet“.

Beide Strategien sind schon vom Grundsatz aggressiv und spekulativ, vor allem bei kurzer Laufzeit. Sie beinhalten ein besonders hohes Risiko von Verlusten bis hin zum Totalverlust.

Insofern ist sie von der neuen Regelung **besonders stark betroffen**. Einen Totalverlust kann und sollte man ohnehin vermeiden, indem man die Option rechtzeitig (nicht erst in letzter Minute) glattstellt. Die **Verluste** akkumulieren sich aber und können nur mehr bis zur Grenze von 10000 Euro steuerlich geltend gemacht werden.

Für konservative Anleger waren diese Strategien auch bisher schon **nicht zu empfehlen**, auch weil man durch den Zeitwertverlust systematisch im Nachteil ist. Beliebt sind diese „Strategien“ (die man ja auch mit Optionsscheinen betreiben kann, unter noch ungünstigeren Bedingungen) bei „Zockern“ mit relativ geringem Kapitaleinsatz. Mit etwas Wohlwollen könnte man unterstellen, dass das neue Gesetz solche Kleinanleger von übermäßig riskanten Geschäften abhalten will.

Noch ungünstiger sieht es aus für einen **Long Strangle** bzw. den **Long Straddle** (Buch Kap. 2.6.5). Das sind Kombinationsstrategien aus einem LC und einem LP auf denselben Basiswert und mit derselben Laufzeit. Beim Straddle ist der Basispreis derselbe, beim Strangle nicht.

Diese Strategien zielen auf eine starke Bewegung der Aktie in irgendeine Richtung. Die muss aber nicht nur stark sein, sondern auch schnell genug kommen, sonst fällt die Kombination in das Verlustloch in ihrer Mitte. Zu Beginn steht ja der Kaufpreis für 2 Optionen, und der muss erst mal verdient werden.

Das Risiko für einen Verlust beider Positionen ist groß, vor allem bei kurzen Laufzeiten. Ja, selbst wenn der erhoffte große Move zu einer Seite kommt, erlebt die andere Seite einen Totalverlust. **Irgendein Verlust wir also nahezu immer dabei sein.**

Insgesamt also eine ohnehin schon **sehr spekulative** Strategie, der durch die neue Regelung praktisch vollständig der Garaus gemacht wird.

2.2 Stillhalterstrategien

2.2.1 Gedeckte Short Calls

Das ist nun eine relativ risikoarme Strategie, die auch von konservativen Anlegern gern benutzt wird.

Beim **gedeckten Short Call** (SC, Buch Kap. 3.4), der auch **Covered Call** genannt wird, hält man Aktien und verschreibt darauf in gleicher Menge Calls. Man ist „Stillhalter in Aktien“ und verdient durch die Optionsprämie eine „Zusatzdividende“. Das ist systematisch weniger riskant als reiner Aktienbesitz.

Je nach Stand des Basiswerts am Verfalltag ergeben sich 3 mögliche Situationen:

1. Die Aktie ist unter den Basispreis des Calls gefallen: der SC verfällt wertlos, die Aktien sind nach wie vor im Depot. **Keine Auswirkung** der Gesetzesänderung.
2. Die Aktie ist über dem Basispreis und der SC wurde nicht glattgestellt: der Call wird ausgeübt, die Aktien werden zum Basispreis verkauft und sind weg. **Keine Auswirkung** der Gesetzesänderung.
3. Die Aktie steigt über den Basispreis und der Stillhalter stellt den SC glatt. Die Aktien sind nach wie vor im Depot, aber typischerweise wird ein **Verlust aus dem SC** entstehen, der durch das neue Gesetz in seiner Verrechenbarkeit **beschnitten** wird. **Nachteil** aus der neuen Regelung.

Meiner Meinung nach ist die **Auswirkung hier insgesamt sehr gering**. Wer nicht bereit ist, die Aktien zum gewählten Basispreis abzugeben (Fall 2), sollte diese Strategie ohnehin nicht betreiben. Fall 3 hätte ich auch vor der Gesetzesänderung nicht empfohlen. In Zukunft sollte man das nur tun, solange kein Verlust im SC entsteht – und wenn man die Aktien unbedingt behalten will.

Übrigens halte ich persönlich diese Strategie insgesamt nicht für so sicher und lukrativ, wie sie meist dargestellt wird:

- Man ist an „seine“ Aktien gebunden und nicht so frei wie bei den Short Puts, charttechnisch günstigere Basiswerte zum Veroptionieren zu wählen.
- Der Einstandspreis der Aktien bestimmt fortdauernd über Gewinn oder Verlust der Strategie. Sind die Aktien schon deutlich gefallen, wird man keine günstigen Basispreise mehr finden.
- Man kann sehr wohl Verluste machen, wenn nämlich die Aktien stark und nachhaltig fallen. Und: solche Aktienverluste können schon seit einigen Jahren in Deutschland absurderweise nicht mit Gewinnen aus den Optionsprämien verrechnet werden!
- Insgesamt ist das also eine etwas schizophrene Strategie: man weiß nicht richtig, ob man sich eigentlich steigende oder fallende Aktienkurse wünschen soll.

2.2.2 Gedeckte Short Puts

Das ist eine ebenfalls konservative Strategie, die ich selbst seit 20 Jahren regelmäßig und erfolgreich betreibe. Ihr habe ich deswegen in meinem Buch den größten Raum gewidmet.

Konkret geht es um **voll bargedeckte Short Puts** (SP, Buch Kap. 3.2 und 4), auf Englisch **cash secured puts**. Der Stillhalter verschreibt (vorzugsweise sehr kurzlaufende) Puts auf ausgewählte Aktien, bekommt dafür die Prämie und hält genug Kapital im Depot vor (bar oder in sehr sicheren Dividendenwerten), um diese Aktien im schlimmsten Fall kaufen zu können. Das ist nun also „Stillhalten in Geld“.

Wieder ergeben sich zum Verfallstag 3 Fälle:

1. Die Aktie steht über dem Basispreis des Puts: der SP verfällt wertlos, **keine Auswirkung** der Gesetzesänderung.
2. Die Aktie ist unter den Basispreis gefallen und der SP wurde nicht glattgestellt: der Put wird ausgeübt und der Stillhalter muss die Aktien kaufen. **Keine Auswirkung** der Gesetzesänderung.
3. Die Aktie fällt und man stellt den **SP mit Verlust** glatt. Dieser Verlust wird durch das neue Gesetz in seiner Verrechenbarkeit **beschnitten. Starker Nachteil** der neuen Regelung.

Ein vierter Fall (durchaus erwünscht und mit einiger Erfahrung bei der Aktienauswahl keineswegs selten) ist, dass die Aktie rasch steigt und man den SP lang vor dem Verfallstag glattstellt. Da hier ein Gewinn aus dem SP anfällt, hat das neue Gesetz auch **keine Auswirkung**.

Es mag also scheinen, dass auch hier die Auswirkungen nicht gravierend sind: muss man sich halt **ausüben und andienen** lassen. Das sehe ich nicht so.

In meinem Buch habe ich davon durchgängig abgeraten und dafür plädiert, jeden Monat „reinen Tisch“ zu machen und keine Aktien ins Depot zu lassen. Diese Aktien weisen ja schon bei Andienung einen Buchverlust auf, und der kann sich noch beliebig stark vergrößern. Tatsächlich kamen meine schlimmsten Verluste aus solchen angedienten Aktien, die sich zu jahrelangen Depotleichen ausgewachsen hatten. Versucht man, sie über gedeckte SC zu veroptionieren, hat man das im vorigen Abschnitt diskutierte Dilemma.

Wenn man die Aktien später mit Verlust verkauft, kann der wiederum nicht mit den Prämieinnahmen verrechnet werden (schon seit Jahren geltendes Gesetz).

Deshalb habe ich auch nie gedeckte SP als Mittel zum „**günstigen Aktienkauf**“ empfohlen, wie im Buch ausführlich begründet wird.

Auch das so beliebte „**Weiterrollen**“ auf einen SP mit längerer Laufzeit bringt nichts. Davor habe ich bisher schon gewarnt, und das neue Gesetz macht es noch unattraktiver (weil man dazu ja erst einen Verlust aus dem ersten Monat realisieren muss).

Was also tun? Wenn man Fall 2 vermeiden will und Fall 3 nach dem neuen Gesetz vermeiden muss, sollte man noch strenger Fall 1 oder 4 anstreben: noch sorgfältigere Auswahl der Basiswert-Aktien (nach charttechnischen Gesichtspunkten), sodass sie nicht unter den Basispreis fallen, und im Zweifelsfall früh (noch im Gewinn) glattstellen oder ganz auf die Position verzichten.

Insgesamt stellt das neue Gesetz für meine Lieblingsstrategie eine doch **sehr ärgerliche Verschlechterung** dar.

2.2.3 Unterdeckte Short Puts

Schreibt man als Stillhalter einen SP, ohne genügend Kapital für ein eventuelles Ausgeübtwerden zu haben, ist der SP ungedeckt (english **naked short put**, Buch Kap. 3.3) bzw. unterdeckt. Denn eine gewisse Barabdeckung verlangt der Broker natürlich als **Margin**.

Weil man hier viel weniger Kapital benötigt als bei den konservativen voll gedeckten SP, sind die nackten SP die gängigste und beliebteste Spielart. Hier kann man nicht nur auf Aktien, sondern auch auf Indizes und Futures setzen und hat im positiven Fall eine deutlich höhere Rendite (bezogen auf den geringeren Kapitaleinsatz).

Diese Hebelwirkung tritt aber natürlich auch im negativen Fall auf, sodass das **Risiko immer viel höher** ist als beim cash secured put. In Kap. 3.3.2 meines Buchs habe ich einige Verlustfälle beispielhaft durchgerechnet. Je nach Hebelung kann das durchaus existenzbedrohend sein. Das ist der Grund, warum die Short Puts allgemein den Ruf einer hochriskanten Strategie haben.

Gab es beim voll gedeckten SP noch 3 mögliche Fälle zum Verfallstag, existiert Fall 2 beim unterdeckten SP nicht mehr: da man nicht genug Barabdeckung hat, kommt das Ausgeübtwerden nicht infrage. Fällt der Basiswert zu stark, wird der Broker die Marginanforderung anheben und man muss mit **deutlichem Verlust** glattstellen. Und dieser Verlust kann nach der neuen Regelung eben nur mehr in geringem Maß steuerlich verrechnet werden.

Insgesamt also eine **dramatisch negative Auswirkung** des neuen Gesetzes. Da ich diese Strategie aber konservativen Anlegern ohnehin nicht empfohlen hätte, hält sich mein Entsetzen hier in Grenzen.

2.2.4 Ungedekte Short Calls

Auch SC kann man „auf Margin“ verschreiben, also ohne die Basiswert-Aktien zu besitzen (Buch Kap. 3.5). Das würde man tun, wenn man keinen weiteren Anstieg erwartet. Diese Strategie ist **hochriskant**, da der Verlust potentiell unbeschränkt ist.

Die 3 Fälle aus 2.2.1 sehen nun so aus:

1. Die Aktie ist unter den Basispreis des Calls gefallen: der SC verfällt wertlos. **Keine Auswirkung** der Gesetzesänderung.
2. Die Aktie ist über dem Basispreis und der SC wurde nicht glattgestellt: der Call wird ausgeübt. Da man die zu liefernden Aktien aber nicht hat, muss man sie zum aktuellen (gestiegenen) Kurs am Aktienmarkt kaufen, oder der Broker eröffnet eine Shortposition in diesen Aktien. **Keine Auswirkung** der Gesetzesänderung.
3. Die Aktie steigt über den Basispreis und der Stillhalter stellt den SC glatt. Typischerweise wird ein **Verlust aus dem SC** entstehen, der durch das neue Gesetz in seiner Verrechenbarkeit beschnitten wird. **Gravierender Nachteil**.

Das Kritische ist hier Fall 2:

- Kauft man die Aktien sofort, braucht man Bargeld. Theoretisch könnten die Aktien beliebig teuer geworden sein, sodass dieses **Risiko nicht kalkulierbar** ist.
- Andernfalls ist man short in den Aktien und trägt das Risiko, dass sie weiter steigen und man sie später mit noch höheren Kosten eindecken muss.

Beides würde allerdings **keinen Verlust im Termingeschäft** bedeuten, sodass das neue Gesetz in Fall 2 keine Auswirkung hat. Da man ihn aber üblicherweise vermeiden will, ist die Wahrscheinlichkeit für Fall 3 (mit negativer Auswirkung der Gesetzesänderung) ziemlich hoch. Weiterrollen, nachdem Fall 3 eingetreten ist, kann das auch nicht mehr ungeschehen machen.

Diese Strategie, die vom Prinzip her schon sehr riskant war, wird also durch das neue Gesetz **noch riskanter** und ist konservativen Anlegern definitiv **nicht zu empfehlen**.

2.2.5 Short Strangles

Ein (ungedeckter) Short Strangle (Buch Kap. 2.6.3) ist eine Kombination von einem **unterdeckten SP mit einem ungedeckten SC** auf denselben Basiswert und mit derselben Laufzeit, aber mit verschiedenen Basispreisen (normalerweise zu beiden Seiten des aktuellen Basiswertkurses). Der Reiz daran ist die Einnahme von 2 Prämien statt einer. Man spekuliert darauf, dass sich der Basiswert nicht stark bewegt und dass sich die Volatilität abbaut. Das funktioniert mit Indizes besser als mit Einzelwerten.

Natürlich addieren sich auch die Nachteile von SP und SC: es gibt nun ein **Verlustrisiko in beide Richtungen**. Die beiden möglichen Fälle:

1. Der Basiswert bleibt im Korridor des Strangles: SP und SC verfallen wertlos, **keine Auswirkung** der Gesetzesänderung.
2. Der Basiswert steigt oder fällt aus dem Korridor: **Verlust** in einer der beiden Positionen, den man durch Glatstellen realisieren muss. **Nachteil** aus der neuen Regelung.

Ausübenlassen ist ja keine Option, Weiterrollen macht den realisierten Verlust auch nicht ungeschehen.

Solange man den Korridor also weit genug wählt und dennoch noch akzeptable Rendite erhält, ist die neue Regelung unschädlich. Wenn aber die **große Bewegung** kommt, drohen **unverrechenbare Verluste**.

2.3 Kombinationsstrategien mit Longs

2.3.1 Protective Puts

Bei dieser konservativen und beliebten Strategie hat man **Aktien**, die man vor größeren Verlusten schützen will. Dazu kauft man als „Versicherung“ einen **LP** darauf (mit Basispreis etwas unter dem aktuellen Kursniveau) und sichert sich so einen Mindest-Verkaufspreis. Die möglichen Fälle:

1. Die Aktien fallen unter den Basispreis des LP: man übt den LP aus und verkauft die Aktien zum vorab gewählten Basispreis. **Keine Auswirkung** der neuen Regelung, aber möglicherweise ein Verlust aus den Aktien.
2. Die Aktien fallen, bleiben aber über dem Basispreis: man kann i.a. den LP mit Gewinn verkaufen, **keine Auswirkung** der neuen Regelung.
3. Die Aktien steigen: der LP geht in den **Verlust** und kann sogar total wertlos werden. Der Verlust kann nun **nicht mehr mit Aktiengewinnen verrechnet** werden (wie bisher) und wird sogar bei 10000 Euro gekappt. **Gravierender Nachteil** der neuen Regelung.

Das Absichern einer Longposition mit einem Put wird also **deutlich unattraktiver**. Man muss besonders gründlich überlegen, ob die „Versicherungsprämie“ (deren Verlust man auch bisher wohl schon billigend in Kauf genommen hat) auch mit reduzierter steuerlicher Verrechenbarkeit noch sinnvoll ist.

2.3.2 Spreads

Ein (**Price**) **Spread** ist eine Kombination einer Short- und einer Longposition einer Option auf denselben Basiswert mit derselben Laufzeit. Besonders beliebt ist ein **Bull Put Spread** (Buch Kap.

2.6.2 und 6.2): z.B. ein **SP 190 mit einem LP 180**. Andere Möglichkeiten sind ein **Bull Call Spread**, ein **Bear Put Spread** oder ein **Bear Call Spread**.

Am Beispiel des Bull Put Spread auf eine Aktie: der Optionstrader hat dieselbe Markterwartung wie bei einem nackten oder bargedeckten SP, wünscht sich also einen stagnierenden oder steigenden Aktienkurs. Er möchte sich aber gegen zu große Verluste (bei Absturz der Aktie) schützen und kauft als Versicherung dagegen einen LP mit tieferem Basispreis - so wie beim gerade beschriebenen Protective Put. Das schmälert die Rendite im Vergleich zum SP, der maximale Verlust ist aber begrenzt und a priori bekannt.

Die möglichen Fälle sind nun:

1. Die Aktie bleibt über dem Strike des SP: beide Optionen verfallen wertlos, also ein **Totalverlust des LP** (wenn man ihn nicht rechtzeitig verkauft, wodurch man aber seine Versicherung abgibt). **Gravierender Nachteil** aus der neuen Regelung.
2. Die Aktie schließt im Bereich zwischen den beiden Basispreisen: der SP muss mit Verlust glattgestellt werden und der LP auch (wenn man ihn nicht wertlos verfallen lässt). Also ein **doppelter**, nur mehr eingeschränkt verrechenbarer **Verlust**. **Gravierender Nachteil** der neuen Regelung.
3. Die Aktie fällt unter den Basispreis des LP: beide Optionen werden ausgeübt und kompensieren einander, der **maximale Verlust** entsteht. **Kein Einfluss** der neuen Regelung, aber auch kein Grund zur Freude.

Man sieht also, dass diese Strategie **besonders hart getroffen** wird, besonders in den eigentlich positiven Fällen. Ich gestehe aber, dass mein Mitgefühl hier nicht besonders stark ist. Wie ich in meinem Buch ausführlich darlege, war ich nie von Spreads angetan.

Das Verlockende daran ist ja, dass man (wegen des a priori bekannten Maximalverlusts) sehr **wenig Margin** braucht und eine **hohe Hebelwirkung** hat. Das ist attraktiv für viele Trader mit kleinen Depots. Dabei wird aber vergessen, dass der „bekannte und beschränkte Maximalverlust“ relativ zum kleinen Kapitaleinsatz exorbitant hoch sein kann, durchaus höher als beim SP allein! Dazu habe ich im Buch (Kap. 6.2) einige Verlustfälle beispielhaft durchgerechnet. Sie zeigen deutlich, dass ein Spread keineswegs immer und automatisch sicherer ist als ein nackter SP.

Insofern kann ich also auch hier sogar eine **positive Abschreckungswirkung** der neuen steuerlichen Regelung erkennen.

2.3.3 Komplexere Kombinationen

Ein **Iron Condor** (Buch Kap. 2.6.4) und ein **Butterfly** bestehen aus 4 Optionspositionen auf denselben Basiswert und mit derselben Laufzeit. Ein Iron Condor z.B. aus einem **LP 180**, einem **SP 185**, einem **SC 195** und einem **LC 200**. Das kann man begreifen als

- einen Short Strangle mit zusätzlicher Verlustbegrenzung nach unten durch den LP und nach oben durch den LC, oder gleichermaßen als
- eine Kombination eines Bull Put Spreads mit einem Bear Call Spread.

Man erhält höhere Prämie als bei einem Spread, muss aber zweifache Versicherungsprämie zahlen. Die Rendite ist also geringer als bei einem gleich parametrisierten Short Strangle. Dafür hat man einen a priori bekannten Maximalverlust in beiden Richtungen.

Allerdings kombinieren sich auch die schon beschriebenen Nachteile (zusätzlich zum Risiko aus Vola-Anstieg und höheren Transaktionskosten für die vielen Kontrakte):

1. Bleibt die Aktie im Korridorbereich (also zwischen den Strikes von SP und SC), so verfallen diese beiden wertlos. Aber auch die Sicherungspositionen LP und LC verfallen wertlos oder

müssen mit starkem Verlust verkauft werden. Dass dieser Verlust nur sehr eingeschränkt verrechenbar ist, ist ein **gravierender Nachteil** der neuen Regelung!

2. Fällt die Aktie in den Schutzbereich unter den Strike des LP, werden LP und SP ausgeübt. Dadurch schon ein Verlust aus der Aktie. Zusätzlich aber wird auch der LC wertlos oder mit großem Verlust glattgestellt. **Gravierender Nachteil.**
3. Analog im Fall, dass die Aktie in den Schutzbereich über dem Strike des LC steigt. Verlust aus der Aktie plus großer Verlust aus dem LP. **Gravierender Nachteil.**
4. Auch in den übrigen Fällen (weniger starker Abfall oder Anstieg) gibt es einen Verlust aus mehreren Teilpositionen.

Insgesamt wird also auch diese Strategie (die mir wegen ihrer Komplexität ohnehin nie sympathisch war) durch das neue Gesetz in jedem denkbaren Fall so stark benachteiligt, dass sie **praktisch aufgegeben** werden muss.

Andere Kombi-Strategien (z.B. Ratio Spreads, Calendar Spreads) werden durch das neue Gesetz ähnlich benachteiligt wie die hier schon aufgeführten.

3. Mögliche Auswege

3.1 Firma gründen

Die beschlossene Gesetzesänderung gilt nur für die Einkommensteuer, betrifft also nicht Termingeschäfte von Unternehmen. Deswegen wird in den einschlägigen Youtube-Kanälen eifrigst propagiert, dass private Optionstrader einfach nur **eine GmbH gründen** müssen und schon sind sie diese Sorgen los.

Ich habe diesbezüglich keine Erfahrung und möchte den Aspekt hier nur erwähnen. Es scheint mir aber, dass es doch nicht so einfach ist:

- Der Aufwand für die Gründung, Anerkennung und die **laufenden Kosten** (z.B. jährliche Bilanzerstellung durch Steuerberater) müssen genau verstanden werden
- Als Hauptargument werden immer die großen Steuervorteile innerhalb der Firma genannt (beim Trading, aber auch durch die Absetzbarkeit vieler anderer Kosten). Eine vollständige Analyse muss aber auch die Besteuerung von **Auszahlungen** an die Privatperson und bei einer späteren **Entnahme** des Firmenvermögens berücksichtigen.
- Und schließlich ist keineswegs garantiert, dass die drastischen **Verschlechterungen in der Steuergesetzgebung** nicht früher oder später auch auf solche Firmenkonstrukte ausgeweitet werden.

3.2 Ab ins Ausland

Tatsächlich kann man schnell mehrere Länder finden, in denen private Altersvorsorge über die Börse nicht wie in Deutschland bestraft wird, sondern erleichtert und sogar gefördert. Wer also mobil ist und sich über alle Aspekte gut informiert hat, kann das **Auswandern** durchaus in Betracht ziehen. Das gilt für private Börsengeschäfte, aber erst recht für bestimmte Firmenkonstellationen.

Ein kleiner Schritt in diese Richtung ist der Optionshandel bei **ausländischen Brokern**. Die sind normalerweise ohnehin viel professioneller und preisgünstiger. Bezüglich der hier besprochenen Steueränderungen hat man als Trader den Vorteil, dass unterjährig keine Abgeltungssteuer auf

Gewinne abgezogen wird und man so **keine Liquidität verliert**. Wer aber in Deutschland steuerpflichtig ist, wird die Abrechnung hinterher über die Steuererklärung durchführen müssen.

4. Fazit

Die neue Regelung zur beschränkten Verlustverrechnung aus Termingeschäften, die ab 2021 gelten soll, hat für alle gängigen Optionsstrategien negative Auswirkungen. Ich würde sie so klassifizieren:

Gravierend benachteiligt (praktisch tot):

- Long Straddle, Long Strangle
- nackte Short Puts
- Price Spreads
- Iron Condor / Butterfly

Benachteiligt (abschreckend):

- Long Call, Long Put
- Protective Put
- ungedeckte Short Calls
- Short Strangles

Kaum benachteiligt:

- Gedeckte Short Calls (covered calls)
- Voll bargedeckte Short Puts (cash secured puts) – aber nur, wenn man sich zur Not ausüben lässt und Aktien ins Depot nimmt.

Wie stark ein privater Anleger betroffen ist, hängt natürlich von der jährlichen Anzahl und Größenordnung der Transaktionen ab. Gelegenheitstrader mögen mit jährlichen Verlustbeträgen von 10000 Euro und zusätzlichem Vortrag von 10000 Euro ins Folgejahr auskommen können, regelmäßige Trader mit großen Depots aber sicher nicht.

Abschreckende Wirkung hat die neue Regelung für hoch spekulative „Zockerstrategien“ und einige Taktiken, denen ich immer schon skeptisch gegenüberstand (z.B. das Weiterrollen von Optionspositionen). Aber absurderweise sind auch sehr konservative Praktiken betroffen wie z.B. der Protective Put zur Absicherung von Aktiendepots. Als bekennender Fan der cash secured puts finde ich die Änderungen auch da sehr negativ, aber wenigstens nicht existenzbedrohend.

Insgesamt haben wir es meiner Meinung nach mit einer skandalösen, eklatant verfassungswidrigen Gesetzesänderung zu tun. Und sie betrifft beileibe nicht nur die Optionsstrategien, die ich hier behandelt habe. Leider ist sie ein weiterer Schritt Deutschlands, private Altersvorsorge am Kapitalmarkt systematisch zu diskreditieren und zu bestrafen.