

Zertifikate, CFDs & Co.:

Sind Retailderivate zu riskant für Verbraucher?

Invest, 15./16. April 2016

Besonderheiten bei der Anlage in Retailderivate

Zertifikate

Contracts for differences (CFDs)

Fazit

Besonderheiten bei der Anlage in Retailderivate

Zertifikate

Contracts for differences (CFDs)

Fazit

Aktuelle Entwicklungen: Niedrigzinsumfeld als Herausforderung

Retailderivate als Ausweg aus dem Renditedilemma?

- Geben Zertifikate Antworten auf das Problem?
- Bieten sich CFDs als Alternativen an?

Besonderheiten bei der Anlage in Retailderivate

Zertifikate

Contracts for differences (CFDs)

Fazit

Rechtsverhältnisse & typische Features (1)



- Zertifikate: Inhaberschuldverschreibung
 - Form der Verbriefung: Wertpapier
 - Inhalt der Verbriefung: Recht auf Rückzahlung eines Geldbetrages oder Lieferung eines Basiswertes
 - Abhängigkeit der Rückzahlungsart & -höhe von einem oder mehreren bestimmten Parametern
 - Erwerber als Gläubiger des Emittenten
- Vielfalt der Basiswerte
 - Klassiker vs. alternative Indices und individuelle Baskets
 - Atypische Basiswerte: z. B. Bonitätsrisiko
- Vielfältige Produktstrukturen: Discount, Bonus, Express etc.
- Vielfältige Produktmerkmale: Rabatte, Garantien, Hebel usw.

Rechtsverhältnisse & typische Features (2)



- Keine Einlagensicherung
- Namensgebung
 - Fehlen einer einheitlichen Definition
 - Unterschiedliche Features bei identischen Bezeichnungen möglich
 - Klassifikation nach zugrundeliegendem Basiswert
 - Klassifikation anhand zugrundeliegender Struktur

Rechtsverhältnisse & typische Features (3)

- Kosten für den Anleger
 - Marge
 - Sonstige Entgelte
 - Ausgabeaufschlag
 - Dem Emittenten zustehende Erträge
 - Finanzierungserträge, Dividendeneinbehalt etc.
 - Absicherungsmechanismen
 - Garantien (Kapitalschutz), Währungssicherung (Quanto) etc.

typische Vorteile

- Zugang alternative Basiswerte
- Zugang alternative Strategien
- präzisere Abbildung Anlagepräferenzen
- Diversifikation

typische Nachteile

- Verlustrisiko
- Informationsrisiko
- Konditionenrisiko
- Komplexitätsrisiko
- Liquiditätsrisiko

Informationsmöglichkeiten: Anlageberatung vs. Selbstentscheider

- Informationsmöglichkeiten bei Anlageberatungen
 - WpHG-Informationsblätter (PIB)
 - Beratungsprotokoll
 - Emissionsunterlagen (Wertpapierprospekt)
 - Werbematerialien (redlich, eindeutig, nicht irreführend)
- Informationsmöglichkeiten für Selbstentscheider
 - Emissionsunterlagen (Wertpapierprospekt)
 - Werbematerialien (redlich, eindeutig, nicht irreführend)

- WpHG-Informationsblätter sind Standardinformationsmedien für Anleger
- DDV Fairness Kodex: Freiwillige Selbstverpflichtung für Strukturierung, Emission, Marketing und Handel von strukturierten Wertpapieren
- Angabe des „geschätzten Wertes“ in der Mustervorlage des DDV (Issuer Estimated Value)

Praxisbeispiel: Zertifikat vs. Direktanlage (1/2)

- Mögliche Vorteile eines Discountzertifikats
 - Anlage in die Wertentwicklung des Basiswertes mit Abschlag auf den Anlagebetrag (Discount)
 - Rabatt auf den Einstiegsanlagebetrag kann Kursverluste kompensieren

Praxisbeispiel: Zertifikat vs. Direktanlage (2/2)

- Mögliche Nachteile eines Discountzertifikats
 - Totalverlustrisiko aufgrund der Entwicklung des Basiswertes (Kursrisiko – wie Direktanlage)
 - Totalverlustrisiko aufgrund der Zahlungsunfähigkeit des Emittenten (Emittentenrisiko – zusätzlich)
 - Cap, aber kein Floor: begrenzte Wertentwicklung nach oben, unbegrenzte Wertentwicklung nach unten
 - Während der Laufzeit: keine Zahlung von Zinsen, Einbehalt von Dividenden
 - Strukturierte Kosten (z. B. Emittentenmarge, Vertriebsvergütung)
 - Sekundärmarkt: Abhängigkeit von der Kursstellung des Market-Makers
 - Kündigungsrechte des Emittenten

Besonderheiten bei der Anlage in Retailderivate

Zertifikate

Contracts for differences (CFDs)

Fazit

Was sind Contracts for Difference (CFDs)?

- CFDs sind derivative Finanzinstrumente
 - Abhängigkeit von einem Basiswert
- CFDs sind gegenseitige Verträge, keine Wertpapiere
 - Vertragsinhalt: Barausgleich zwischen der Differenz des aktuellen Basiswertpreises und seines Preises bei Endabwicklung
- CFDs sind nicht standardisiert wie z.B. Aktien

Beispiel: Aktien-CFD (1)

Preisverhältnis

Aktueller Börsenpreis der A-Aktie: 10 €

Aktueller Preis eines A-CFDs: 10 €



Steigende Kurse

Aktueller Börsenpreis der A-Aktie: 12 €

Aktueller Preis eines A-CFDs: 12 €

Sinkende Kurse

Aktueller Börsenpreis der A-Aktie: 8 €

Aktueller Preis eines A-CFDs: 8 €

Beispiel: Aktien-CFD (2)

- Erwerb von 4.000 A-CFDs à 10 € (d.h. Position: 40.000 €)
- Hebel: 20:1, d.h. zu entrichtende Margin: 2.000 € (d.h. 5%)

Kurs der A-Aktie	Ertrag aus der A-Aktie	Gewinn/Verlust aus dem A-CFD	Ertrag aus dem A-CFD
7,50 €	-25%	-10.000 €	-500%
9,50 €	-5%	-2000 €	-100%
9,90 €	-1%	-400 €	-20%
10,00 €	0%	0 €	0%
10,10 €	1%	400 €	20%
10,50 €	5%	2000 €	100%
12,50	25%	10.000 €	500%

- (Teils erhebliche) Hebelwirkung
 - Gewährung eines Kredites zu Spekulationszwecken
 - Hinterlegung einer anteiligen Sicherheitsleistung (Margin)
- Vertragsbedingungen
 - Art der Preisfestsetzung und mögliche Preisänderungen (Requotes)?
 - Ordertypen und Qualität der Orderausführung (Ausführungsrisiko)?
- Mögliche Kosten, insbesondere
 - Vermittlungsprovisionen, Gebühren, sonstige Kosten im Spread

Typische Geschäftsmodelle von CFD-Anbietern

- Market-Maker-Modell
 - Anbieter wird selbst Gegenpartei des Kunden
 - Hedged den CFD (in gewissem Umfang) ab
- STP bzw. No-Dealing-Desk-Modell
 - Anbieter wird Vertragspartner des Kunden
 - Vermittelt den Kunden an einen Market-Maker (Kommissionsgeschäft)
- Gesetzlich erforderlich: Management von Interessenkonflikten
 - Können je nach Geschäftsmodell variieren

Typische Aspekte der Dienstleistung beim CFD-Handel



- Beratungsfreies Geschäft, d.h. i.d.R. ohne Anlageberatung
- Starke IT-Abhängigkeit sowie vorwiegend Internetgebundene Dienstleistung
- Kurzfristigkeit des Investments, typischerweise Day-Trading
- Evtl. Zusatzdienste, z.B. automatisierte Orderausführung
- Demokonten und sonstige Training-/Fortbildungssysteme
- Begleitende Marketingaktivitäten (z.B. Bonuszahlungen)

Typische Chancen und Risiken von CFDs



Typische Vorteile

- Hebelwirkung: überproportionale Gewinne
- Möglichkeit, short zu gehen
- (Leichter) Zugang zu bestimmten Basiswerten
- Ggf. Kosten- bzw. Aufwandsersparnis gegenüber Wertpapieren

Typische Nachteile

- Hebelwirkung: überproportionale Verluste
- Totalverlust und ggf. Nachschusspflichten
- Liquiditäts- bzw. Ausführungsrisiko
- Komplexität

Gesetzliche (verbraucherschützende) Anforderungen bei CFD-Geschäften



- Prüfung, ob CFD für den Kunden angemessen ist
 - Hinreichende Informationseinholung und robuste Auswertung
 - Kein Ausnutzen der Möglichkeit, Transaktion nach Warnung fortzuführen
- Anforderungen an Kundeninformation und Marketingmaterialien
 - Redliche, eindeutige und nicht irreführende Darstellung
 - Ausgewogene Darstellung von Chancen und Risiken
- Einhaltung der Grundsätze zur Best Execution
 - Erzielung des bestmöglichen Ergebnisses für den Kunden
 - Ermessen bei der Preisfestsetzung, Handhabung von Requotes etc.

- Warnungen, z.B. der europäischen Wertpapieraufsicht (ESMA)
 - Zum Devisenhandel (Forex/FX)
 - Zu Fallen bei Online-Investitionen
 - Zu Differenzgeschäften (CFDs)
 - Zu Risiken bei Anlagen in komplexe Produkte
- ESMA-FAQs zu CFDs (an Aufsichtsbehörden gerichtet)
- Maßnahmen in anderen Ländern
 - Verbot von CFDs für Privatkunden, z.B. in USA, Hong Kong
 - Hebelbegrenzungen, z.B. in USA, Japan, Singapur, Israel

Besonderheiten bei der Anlage in Retailderivate

Zertifikate

Contracts for differences (CFDs)

 Fazit

Fazit:

Wo liegen die Chancen? Gibt es Risiken?

- Blick auf typische Produktmerkmale
 - Komplexität
 - Vertriebskanäle (aktiver Vertrieb vs. Selbstentscheider)
 - Hebelung (Leverage)
 - (In-) Transparenz
- Typische Beschwerdethemen
 - Quotierung, Kursstellung (Handel ausgesetzt, Spread ausgeweitet)
 - (Vorzeitige) Kündigung bzw. Zwangsbeendigung der Position
 - Form der Rückzahlung: Barauszahlung vs. Aktienlieferung
 - Irreführende Kundeninformation (redlich, eindeutig und nicht irreführend): Produktbezeichnung, Produktbeschreibungen, Wertentwicklungsdarstellungen usw.