

Die BaFin erklärt: Strukturierte Produkte, CFDs und Vermögensanlagen

Invest | 07./08.04.2017

Contracts for Difference (CFD)

Vermögensanlagen

Strukturierte Produkte (Zertifikate)

Fazit

Was sind „CFDs“?

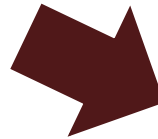
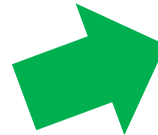
- derivative Finanzinstrumente
 - Abhängigkeit von einem Basiswert
- gegenseitige Verträge, keine Wertpapiere
 - Vertragsinhalt:
Barausgleich zwischen der Differenz des aktuellen Basiswertpreises und seines Preises bei Endabwicklung
- nicht standardisiert

Praxisbeispiel: Aktien-CFD (1)

Preisverhältnis

Aktueller Börsenpreis
A-Aktie: **10 €**

Aktueller Preis
A-CFD: **10 €**



Steigende Kurse

Aktueller Börsenpreis
A-Aktie: **12 €**

Aktueller Preis
A-CFD: **12 €**

Sinkende Kurse

Aktueller Börsenpreis
A-Aktie: **8 €**

Aktueller Preis
A-CFD: **8 €**

Praxisbeispiel: 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 A-Aktie	Ertrag A-Aktie	Gewinn/Verlust A-CFD	Ertrag A-CFD
7,50 €	-25%	-10.000 €	-500%
9,50 €	-5%	-2.000 €	-100%
9,90 €	-1%	-400 €	-20%
10,00 €	0%	0 €	0%
10,10 €	1%	400 €	20%
10,50 €	5%	2.000 €	100%
12,50	25%	10.000 €	500%

- (teils erhebliche) Hebelwirkung
 - Gewährung eines Kredites zu Spekulationszwecken
 - Hinterlegung einer anteiligen Sicherheitsleistung („Margin“)
- Vertragsbedingungen
 - Ermessensspielraum des Anbieters als Market Maker oder Liquiditätsprovider bei Kursfestsetzung
 - Kursfestsetzungen zu bestimmten Zeitpunkten
 - uneinheitliche Auftragsausführung
- mögliche Kosten
 - insbesondere Vermittlungsprovisionen, Gebühren, sonstige Kosten im „Spread“

Typische Aspekte der Dienstleistung beim CFD-Handel

- „beratungsfreies Geschäft“ (ohne Anlageberatung)
- starke IT-Abhängigkeit sowie vorwiegend Internet-gebundene Dienstleistung
- Kurzfristigkeit des Investments (typischerweise „Day-Trading“)
- evtl. Zusatzdienste (z. B. automatisierte Orderausführung)
- Demokonten und sonstige Training/Fortbildungs-Systeme
- begleitende Marketingaktivitäten (z. B. Bonuszahlungen)

TYPISCHE VORTEILE

- ✓ Hebelwirkung:
überproportionale Gewinne
- ✓ Möglichkeit, „short“ zu gehen
- ✓ (leichterer) Zugang zu bestimmten Basiswerten
- ✓ ggf. Ersparnis von Kosten/Aufwand gegenüber Wertpapieren

TYPISCHE NACHTEILE

- Hebelwirkung:
überproportionale Verluste
- Totalverlust oder sogar Nachschusspflichten
- Liquiditäts- und Ausführungsrisiko
- Komplexität

Verbraucherschützende Anforderungen bei CFD-Geschäften

- Prüfung, ob CFD für den Kunden angemessen ist
 - hinreichende Informationseinholung und robuste Auswertung
 - ggf. eindeutige Warnung vor Unangemessenheit
- Anforderungen an Kundeninformation und Marketingmaterialien
 - redliche, eindeutige und nicht irreführende Darstellung
 - z. B. ausgewogene Darstellung von Chancen und Risiken
- Einhaltung der Grundsätze zur „Best Execution“
 - Erzielung des bestmöglichen Ergebnisses für den Kunden
 - z. B. Ermessen bei der Preisfestsetzung

CFDs im internationalen Vergleich

USA	CFD: kein börslicher Handel und OTC-Handel nur mit Privatkunden bei Anlagevolumen ab 10 Mio. USD (bei Absicherungszwecken 5 Mio. USD) Forex: Hebel max. 50 (bei volatilen Werten max. 20)
ESMA	Warnungen vor hohen Risiken in 2013 und 2016
Polen	Verbot der Auftragsausführung von Kauf/Verkauf bei Margin unter 1 % des Nominalwerts (faktisch kein Hebel über 100)
Frankreich	geplantes Verbot der Werbung für Hebel größer 5
Belgien	Verbot des Vertriebs außerhalb regulierten Markts/MTF
Malta	geplante Beschränkung des Hebels auf max. 50
Deutschland	Anhörung einer Allgemeinverfügung zur Beschränkung von Vermarktung/Vertrieb/Verkauf an Privatkunden, soweit Nachschusspflicht begründet werden kann
UK	Konsultation zur Beschränkung des Hebels für unerfahrene Kunden auf 25:1/Kunden mit Handelserfahrung ab 12 Monaten auf 50:1, stärkere Transparenz und Verbot von Kundenboni

Contracts for Difference (CFD)

Vermögensanlagen

Strukturierte Produkte (Zertifikate)

Fazit

Was sind „Vermögensanlagen“?

- öffentliche Anlagen mit Beteiligung an Unternehmensergebnis
- ohne Investmentvermögen („geschlossene Fonds“) und ohne Verbriefung im Sinne des Wertpapierprospektrechts
- bestimmte Anlageformen:
 - Treuhandvermögen
 - Partiarische Darlehen
 - Nachrangdarlehen
 - Genussrechte
 - Namensschuldverschreibungen
- Auffangtatbestand („Grauer Kapitalmarkt“)
 - Anlage mit Verzinsung und Rückzahlung
 - Anlage mit einem gewährten oder in Aussicht gestellten vermögenswerten Barausgleich für die zeitweise Überlassung von Geld

Typische Eigenschaften von Vermögensanlagen

- Unternehmerischer Charakter
 - Beteiligung mit Chancen und Risiken eines Unternehmers
 - Unternehmerrechte: passive Beteiligungsform
- Kombination mehrerer Vertragstypen und Nutzung ausländischer Rechtsformen, Beispiele:
 - Container (Kauf/Rückkauf bzw. Miete)
 - Wald (besondere Grundpfandrechte)
- Typische Erscheinungsformen
 - Genussrechte
 - Direktinvestments (Wald/Holz)
 - Schwarmfinanzierungen

Chance-Risiko-Profil bei Vermögensanlagen

Breites Bild an Chancen und Risiken bei ganz unterschiedlichen Anlageformen

TYPISCHE VORTEILE

- ✓ Sachwertinvestment
- ✓ unternehmerische Chancen
- ✓ Diversifikation von Portfolien
- ✓ Korrelationsvorteil (ggf. geringere Korrelation mit Kapitalmärkten)

TYPISCHE NACHTEILE

- langfristige Kapitalbindung
- Risiko des Totalverlusts
- Haftung des Anlegers
- Rückgewähr von Ausschüttungen
- eingeschränkte Übertragbarkeit

Verbraucherschützende Rahmenbedingungen

- Prospektpflicht
 - Nachträge für wichtige neue Umstände/wesentliche Unrichtigkeiten
 - Haftung bei fehlerhaftem Verkaufsprospekt
- Veröffentlichungspflichten nach Angebotsbeendigung
- Vermögensanlagen-Informationsblatt
 - Haftung bei fehlerhaftem Informationsblatt
- Werbungsregime
 - Hinweispflichten auf Verkaufsprospekt
 - Pflicht zur Verwendung plakativer Warnhinweise
- Verbot nachschusspflichtiger öffentlicher Angebote
- Vermögensanlagen als Finanzinstrumente

Contracts for Difference (CFD)

Vermögensanlagen

Strukturierte Produkte (Zertifikate)

Fazit

- Rechtsverhältnisse: Inhaberschuldverschreibung
 - Form der Verbriefung: Wertpapier
 - Erwerber als Gläubiger des Emittenten
 - Inhalt der Verbriefung:
Recht auf Rückzahlung eines Geldbetrages oder Lieferung eines Basiswertes
 - Abhängigkeit der Art und Höhe der Rückzahlung
von einem oder mehreren bestimmten Parametern
- Vielfalt der Basiswerte
 - „Klassiker“ vs. alternative Indices und individuelle Baskets
 - atypische Basiswerte (z. B. Bonitätsrisiko)
- Vielfalt der Strukturen: Discount, Bonus, Express etc.
- Vielfalt der Merkmale: „Rabatte“, Garantien, Hebel usw.
- keine Einlagensicherung

- Marge
- sonstige Entgelte
- Ausgabeaufschlag
- dem Emittenten zustehende Erträge
 - z. B. Finanzierungserträge,
Dividendeneinbehalt
- Absicherungsmechanismen
 - z. B. Garantien („Kapitalschutz“),
Währungssicherung („Quanto“)

VORTEILE

- ✓ Zugang alt. Basiswerte
- ✓ Zugang alt. Strategien
- ✓ präzisere Abbildung der Anlagepräferenzen
- ✓ Diversifikation

NACHTEILE

- Verlustrisiko
- Informationsrisiko
- Konditionenrisiko
- Komplexitätsrisiko
- Liquiditätsrisiko

- für Selbstentscheider:
 - Emissionsunterlagen („Wertpapierprospekt“)
 - Werbematerialien („redlich, eindeutig, nicht irreführend“)
- ... zusätzlich in der Anlageberatung:
 - WpHG-Informationsblätter, § 31 Abs. 3a WpHG („PIB“)
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“)
 - Beratungsprotokoll, § 34 Abs. 2a WpHG

Praxisbeispiel: Zertifikat vs. Direktanlage (1)

Discount-Zertifikat

- mögliche Vorteile:
 - Anlage in die Wertentwicklung des Basiswertes mit Abschlag auf den Anlagebetrag („Discount“)
 - „Rabatt“ auf den Einstiegsanlagebetrag kann Kursverluste kompensieren
 - Anlageziel von Seitwärtsrenditen bei entsprechender Markteinschätzung

Praxisbeispiel: Zertifikat vs. Direktanlage (2)

Discount-Zertifikat

■ mögliche Nachteile:

- 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

Contracts for Difference (CFD)

Vermögensanlagen

Strukturierte Produkte (Zertifikate)

Fazit

Fazit:

Potenzial für Risiken aus Anlegersicht

- Komplexität und Detailtiefe relevanter Vertragsbedingungen
- (In-) Transparenz
- Vergleichbarkeit mit anderen Produkten
- unterschiedliches Schutzniveau je nach Vertriebskanal („Aktiver Vertrieb vs. Selbstentscheider“)
- Umgang mit Kundeninformationen („redlich, eindeutig und nicht irreführend“): Produktbezeichnung, Produktbeschreibungen, Wertentwicklungsdarstellungen
- Risikoumfang: Hebelung („leverage“), Totalverlust, Nachschusspflichten, (vorzeitige) Kündigung/Zwangsbeendigung