

Die BaFin erklärt:
Zertifikate und Optionsscheine -
häufige Missverständnisse bei
Preisbildung, Market Making & Co.

Invest | 13./14. April 2018

-
1. Einführung
 2. Preisbildung im Orderbuch vs. Market Making
 3. Grundzüge des Market Making
 4. Preisbeeinflussende Faktoren
 5. Verdient der Emittent an meinen Verlusten?
 6. Zusammenfassung

Beschwerden zur Preisbildung

„Ich fühle mich so richtig über den Tisch gezogen, das hat nichts mehr mit normaler Börse zu tun.“

„Ich finde es einfach Betrug am Anleger, solche Produkte zu verkaufen.“

„Finden Sie nicht auch, dass das Betrug ist?“

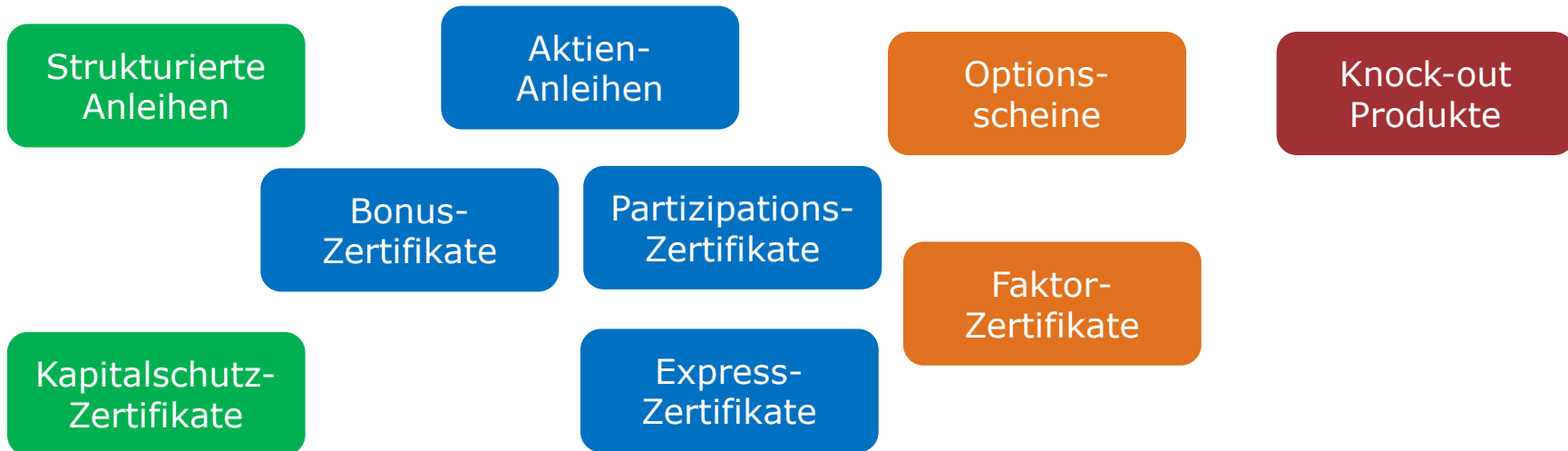
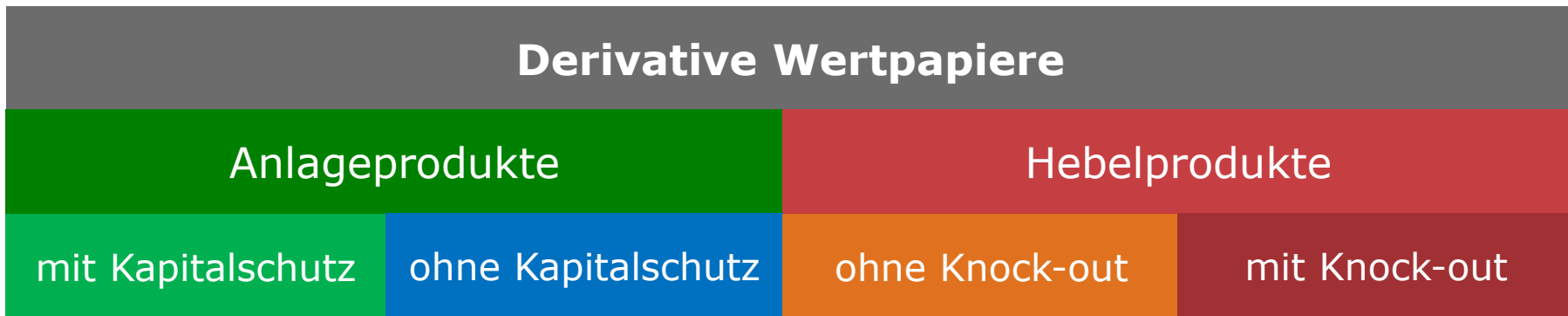
„Ich vermute hier eine Kursmanipulation zu Ungunsten der Optionsschein-Besitzer.“

„Klarer Betrug! Ich bitte um Prüfung!“

„Das ist eindeutig Kundentäuschung!“

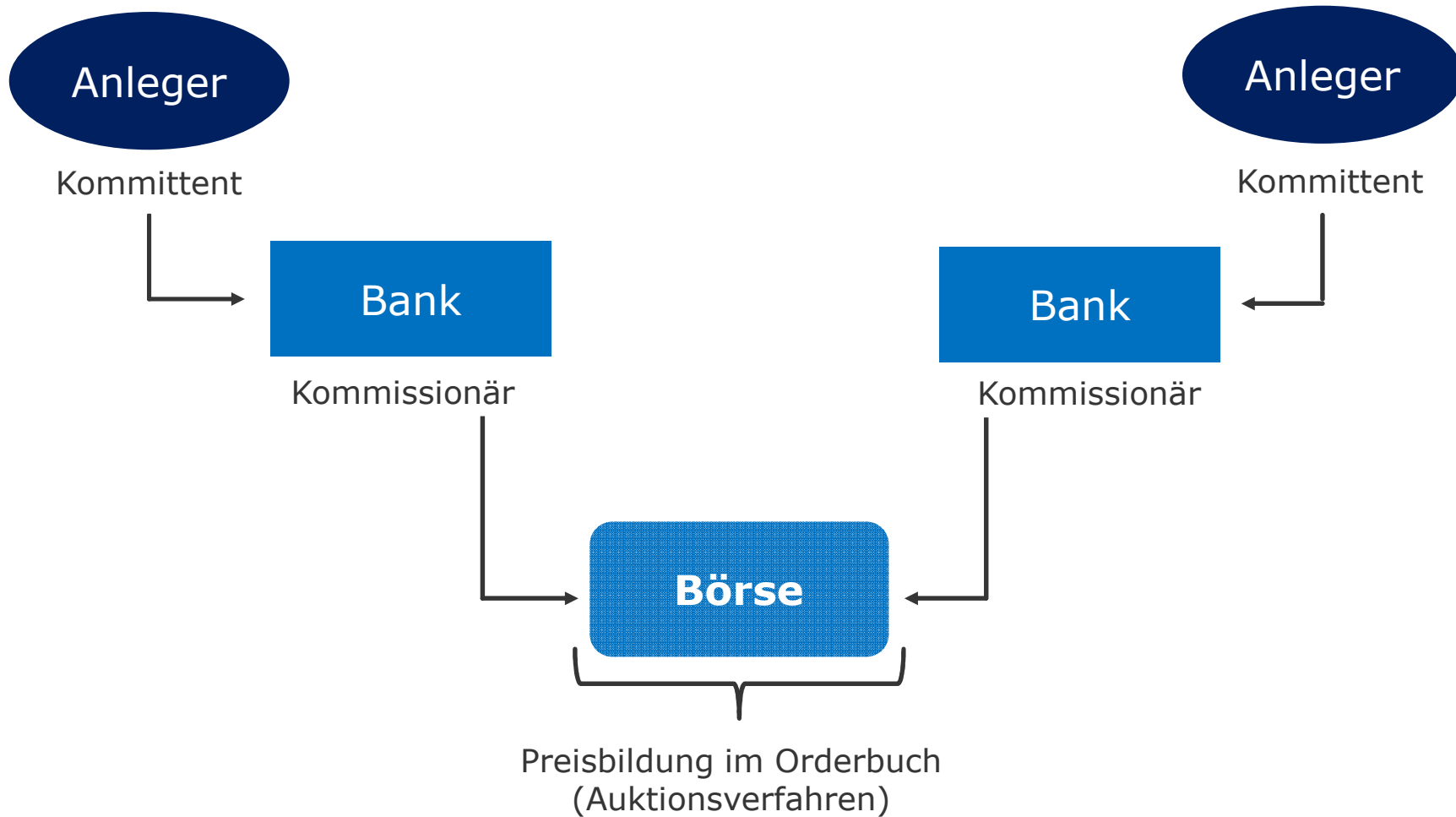
„Hier erscheint mir Kursmanipulation vom Emittenten bewusst gesteuert worden zu sein!“

„Derivate-Liga“ des Deutschen Derivate Verbands

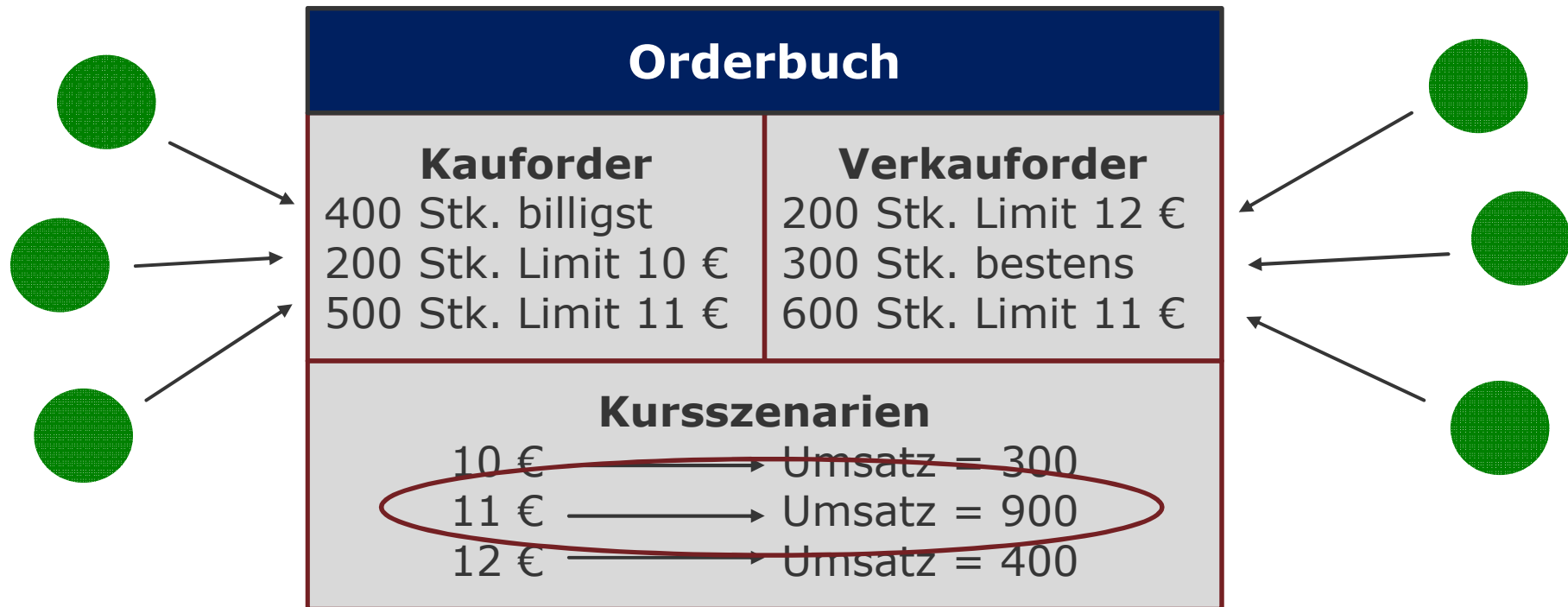


-
1. Einführung
 2. Preisbildung im Orderbuch vs. Market Making
 3. Grundzüge des Market Making
 4. Preisbeeinflussende Faktoren
 5. Verdient der Emittent an meinen Verlusten?
 6. Zusammenfassung

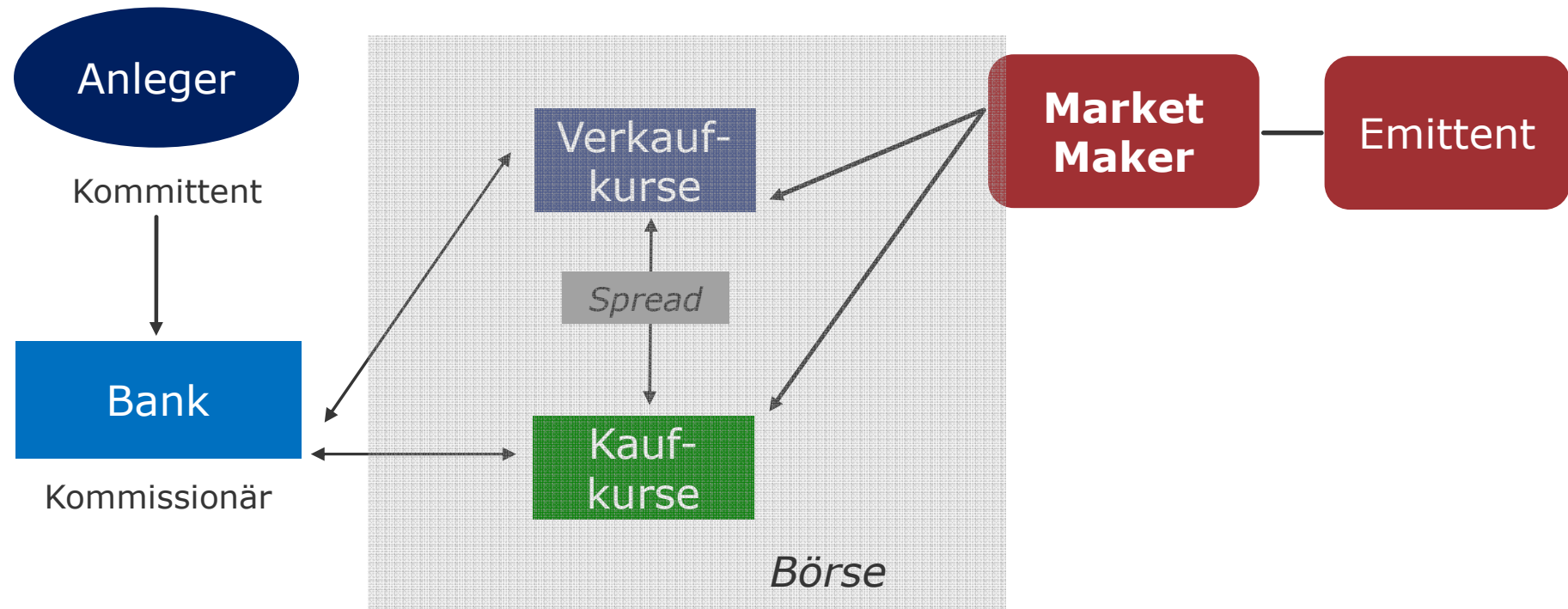
2. Preisbildung im Orderbuch



2. Preisbildung im Orderbuch



2. Preisbildung beim Market Making



- Preise leiten sich **nicht unmittelbar** aus Angebot und Nachfrage ab
- Preisbildung auf Basis interner Preisbildungsmodelle des Emittenten
- Emittent kann auch selbst als Market Maker agieren

-
1. Einführung
 2. Preisbildung im Orderbuch vs. Market Making
 3. Grundzüge des Market Making
 4. Preisbeeinflussende Faktoren
 5. Verdient der Emittent an meinen Verlusten?
 6. Zusammenfassung

3. Warum gibt es Market Making?

Ziel: Liquidität im Markt bzw. eines bestimmten Finanzinstruments zu steigern

→ bei Zertifikaten keine ausreichende Markttiefe



Market Maker stellt sicher, dass Zertifikate am Sekundärmarkt grundsätzlich jederzeit gekauft und verkauft werden können.

- Verkauf während der Laufzeit möglich
- Kauf auch nach der Zeichnungsphase möglich
- Wertindikator für Anleger



Market Maker stellt sicher, dass Orders auch ohne ausreichende Markttiefe zu einem bestimmten Preis ausgeführt werden können.

3. Konsequenz aus dem Handel mit einem Market Maker

Market Maker bestimmt den Preis

- ➔ keine direkte Ableitung aus Angebot und Nachfrage
- ➔ Preis kann vom fairen Wert abweichen
- ➔ Preise beinhalten Provisionen und Margen des Emittenten

Preisfeststellung kann ggf. ausgesetzt werden

Handel am Sekundärmarkt kann beendet werden

➔ Interessenkonflikte können entstehen

3. Pflichten des Market Makers



Geschäftsbedingungen für den Freiverkehr an der Baden-Württembergischen Wertpapierbörse

§ 33 Pflichten des Market-Makers

- (1) Während der Handelszeit der von dem Market-Maker betreuten verbrieften Derivate ist der Market-Maker verpflichtet, für diese fortlaufend unverbindliche Kauf- und Verkaufspreise (Market-Maker-Preisinformationen) bereitzustellen. Auf Anfrage des QLP hat der Market-Maker einen verbindlichen Kauf- oder Verkaufspreis mit Volumen zu übermitteln, der nach erfolgreich abgeschlossener Kommunikation zwischen dem Market-Maker und dem QLP vom QLP als Order des Market-Makers im Rahmen der QLP-S-Information an das elektronische Handelssystem der Börse weitergeleitet wird (Orders auf Anfrage). QLP = Quality Liquidity Provider

§ 34 Ausnahmen von den Pflichten des Market-Makers . . .

3. Ausnahmen von den Pflichten des Market Makers



➔ bei Marktstörungen oder außergewöhnlichen Umständen kann der Handel eingestellt oder ausgesetzt werden

Beispiele:

gravierende Störung der wirtschaftlichen und

außerordentliche Marktbewegung des Basiswertes

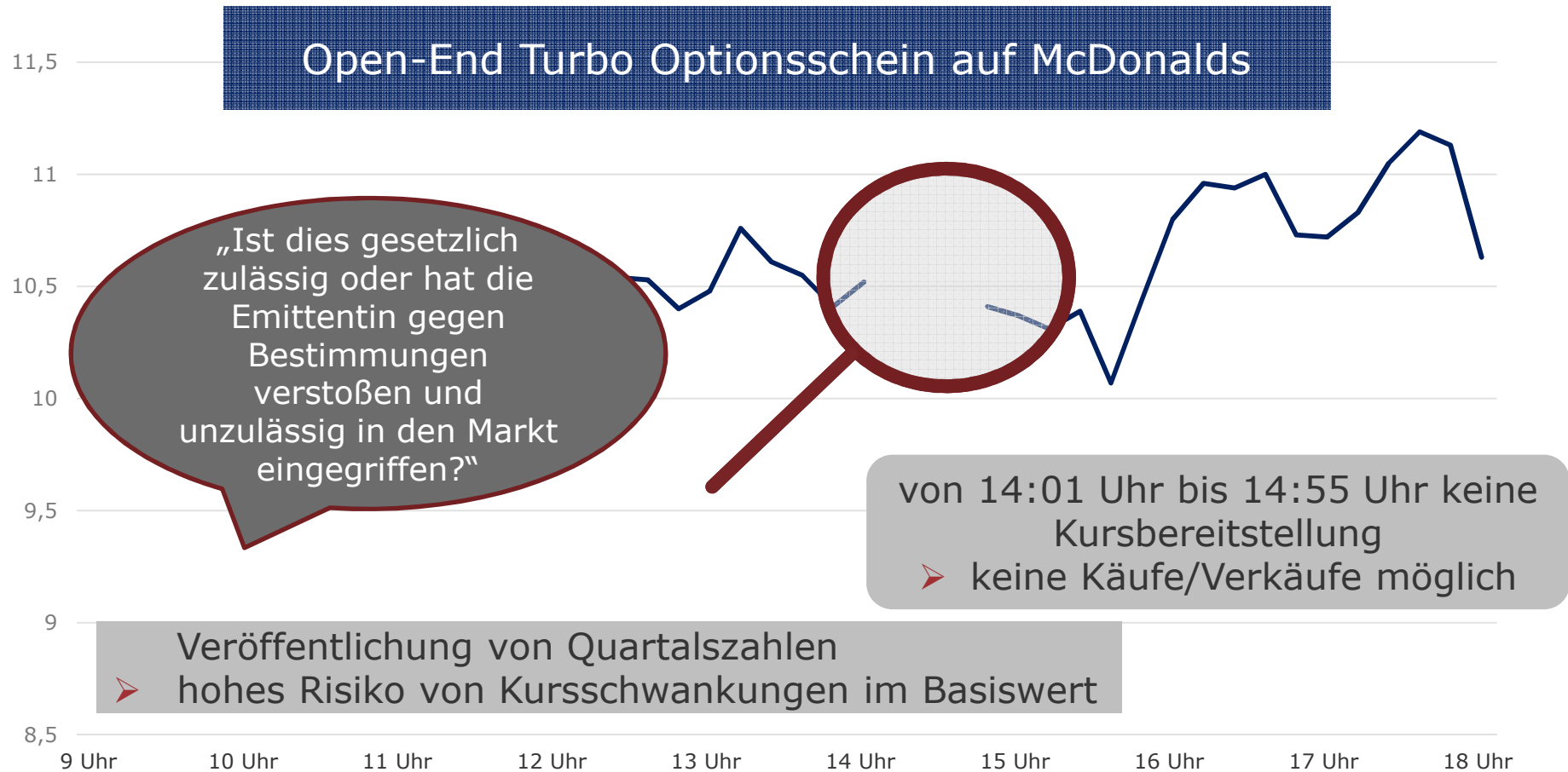
technische Störung

Aussetzungen des Basiswertes

besondere Vorkommnisse bei der Preisermittlung im Basiswert oder im Hedgeinstrument

Emittent kündigt das Produkt
➔ Market Making wird eingestellt

3. Beispiel für Kursaussetzung



3. Best of Basisprospekte



„Bei **außergewöhnlichen** Marktbedingungen oder einem sehr volatilen Markt...

„Aber selbst für die Fälle der **gewöhnlichen** Marktbedingungen übernimmt er gegenüber den Wertpapierinhabern **keinerlei**

„Die vom Market Maker gestellten Preise können dementsprechend erheblich von dem **fairen Wert** und dem **wirtschaftlich erwarteten Wert** der Wertpapiere zum jeweiligen

und/oder dafür, **ssen** sind.“

„Auch besteht **keine Verpflichtung**, (...) ein Market Making über die gesamte Laufzeit der Wertpapiere aufrecht zu erhalten.“

„Die vom Market Maker gestellten Kurse (...) entsprechen normalerweise **nicht** den Kursen, die sich ohne ein solches Market Making und in einem **liquiden Markt** bilden würden.“

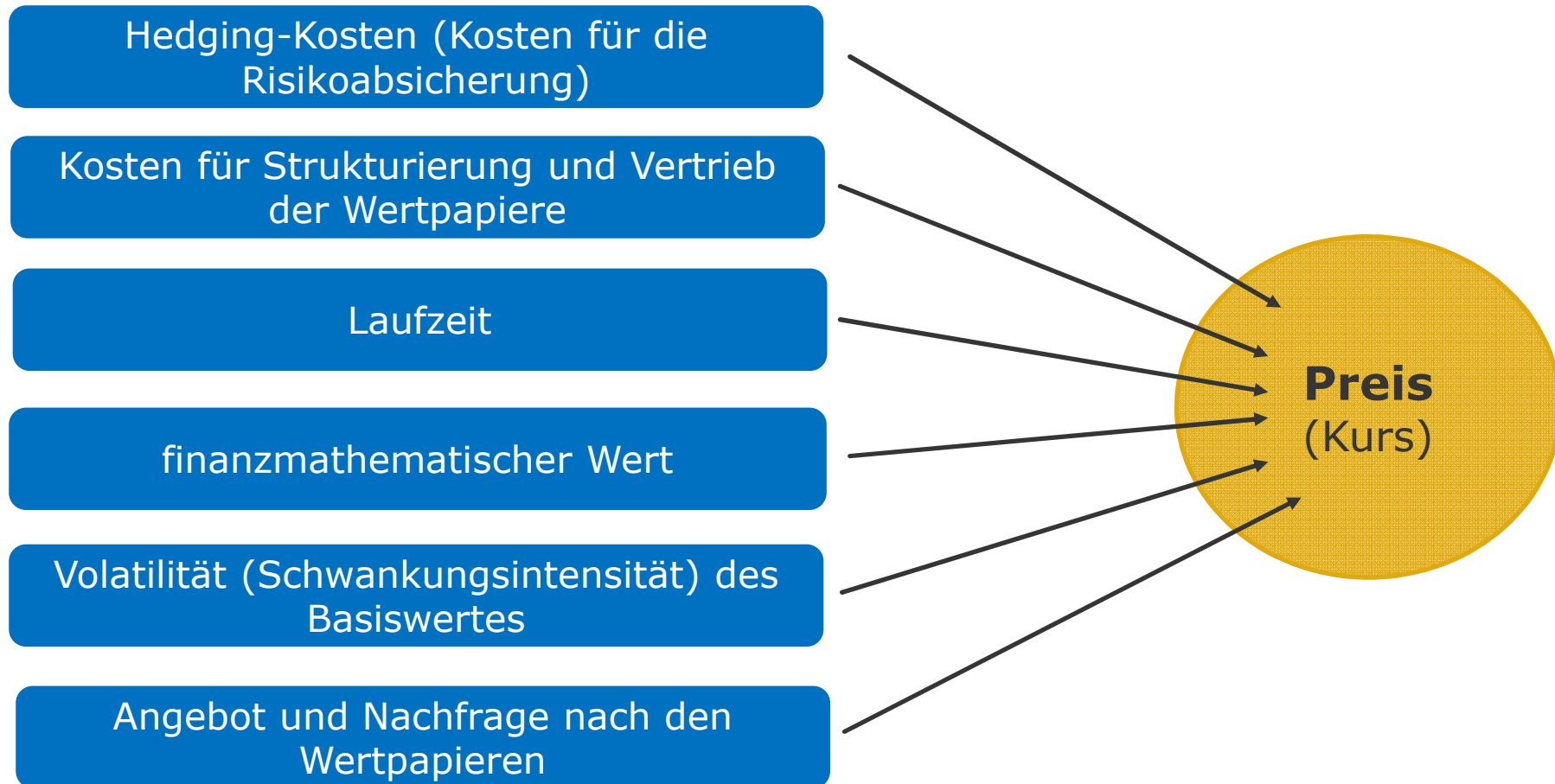
„Durch ein Market Making wird die Emittentin den Preis der Wertpapiere und ggf. des Basiswerts **maßgeblich selbst**

„Die Spanne zwischen **Geld- und Briefkursen** setzt der Market Maker abhängig vom Angebot und Nachfrage für die Wertpapiere und bestimmten **Ertragsgesichtspunkten** fest.“

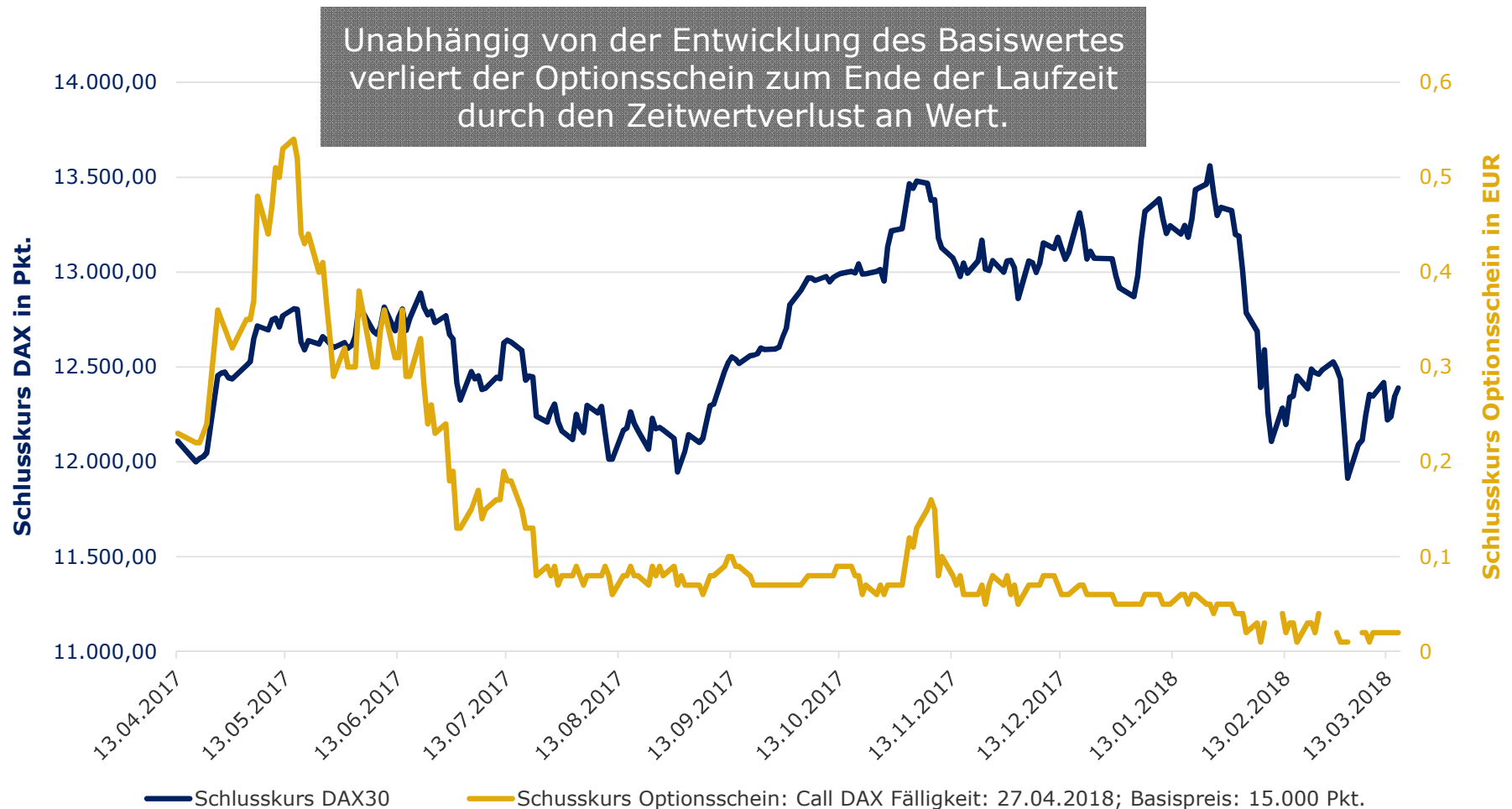
beeinflussen.“

-
1. Einführung
 2. Preisbildung im Orderbuch vs. Market Making
 3. Grundzüge des Market Making
 - 4. Preisbeeinflussende Faktoren**
 5. Verdient der Emittent an meinen Verlusten?
 6. Zusammenfassung

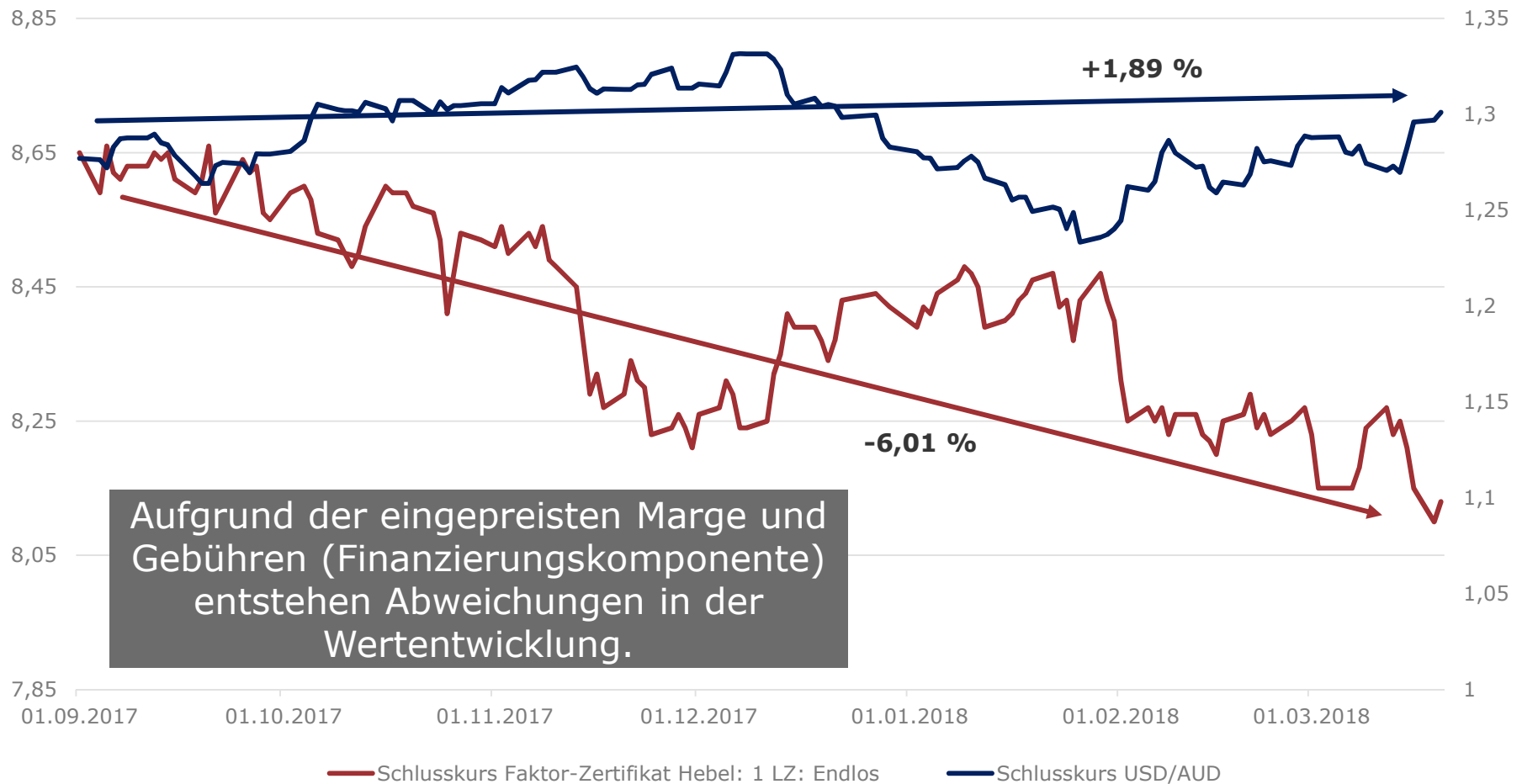
4. Preisbeeinflussende Faktoren



4. Einfluss der Laufzeit auf den Preis

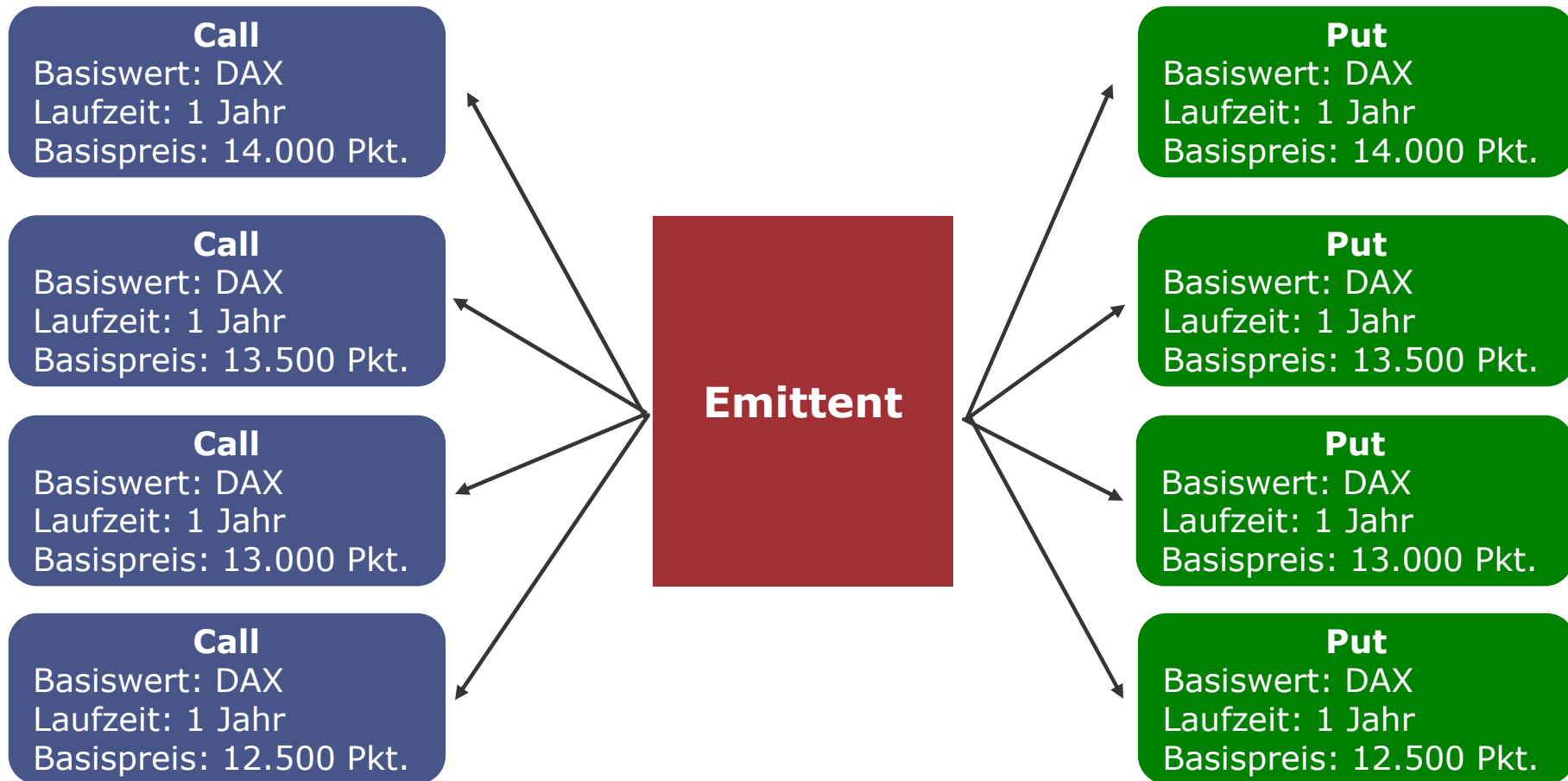


4. Einfluss interner Kosten

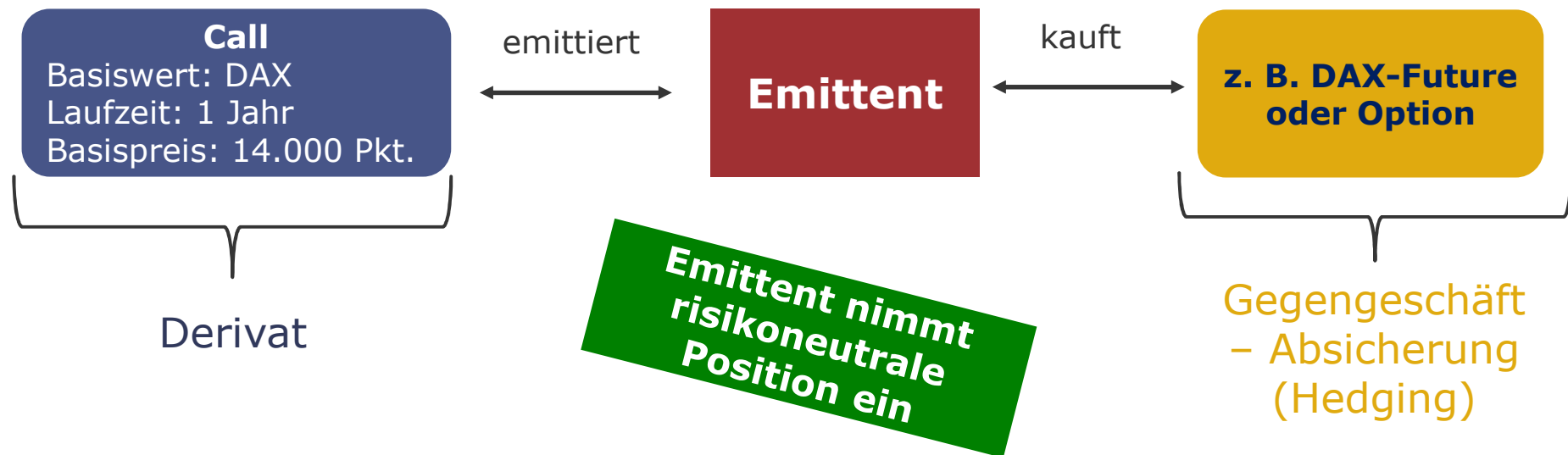


-
1. Einführung
 2. Preisbildung im Orderbuch vs. Market Making
 3. Grundzüge des Market Making
 4. Preisbeeinflussende Faktoren
 5. Verdient der Emittent an meinen Verlusten?
 6. Zusammenfassung

5. Verdient der Emittent an meinen Verlusten? Beispiel Optionsschein (1)

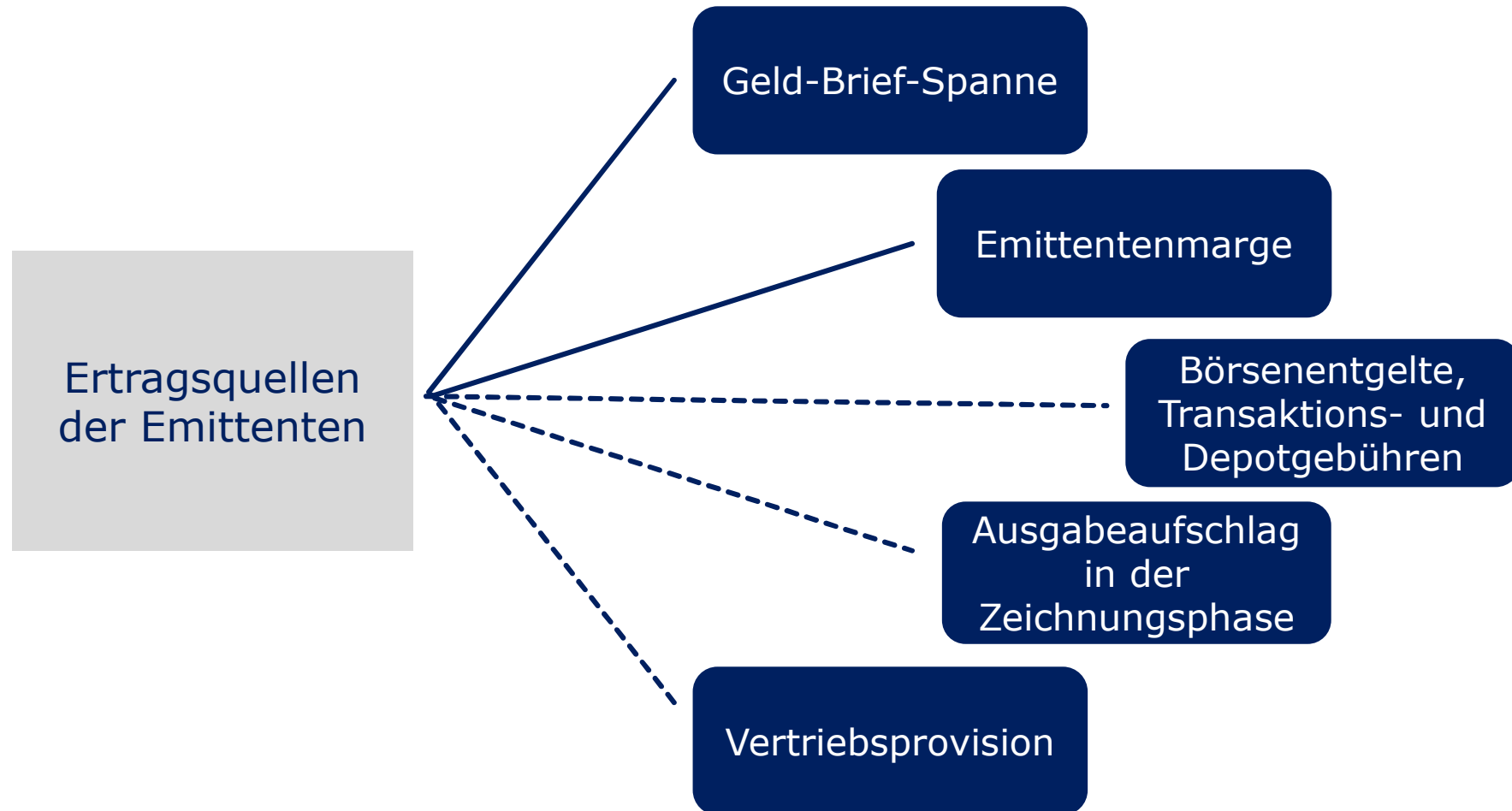


5. Verdient der Emittent an meinen Verlusten? Beispiel Optionsschein (2)

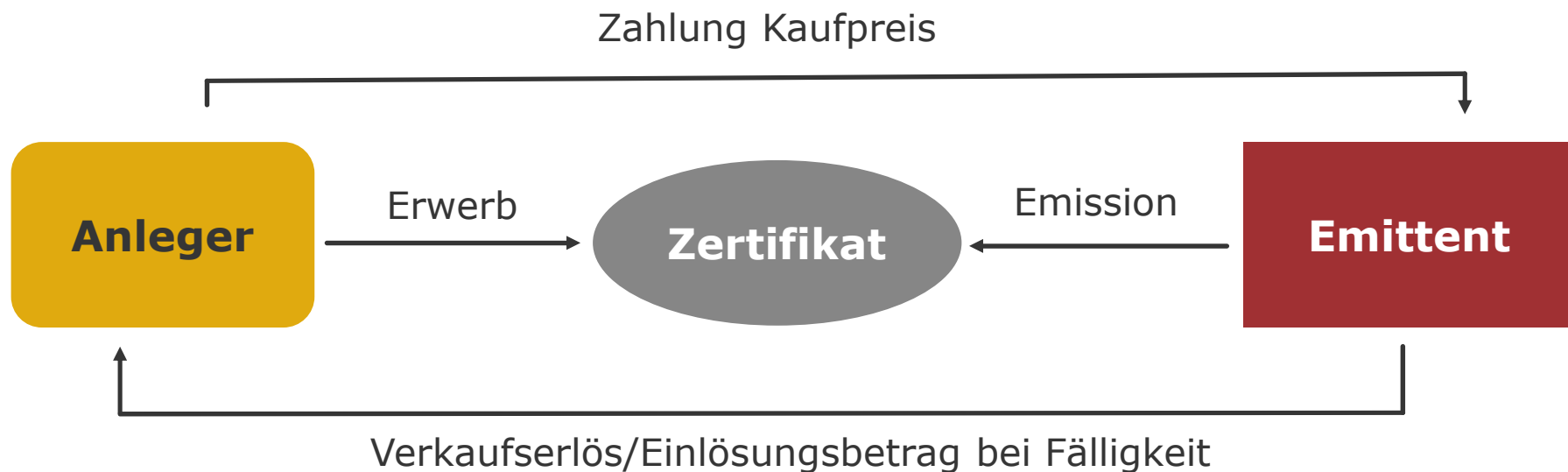


- Emittent sichert sich über Terminmarktbörse ab
➔ Auslagerung der Risiken
- verliert der Call, verliert auch gleichzeitig das Gegengeschäft an Wert

5. Ertragsquellen der Emittenten



5. „Funding-Effekt“ durch Zertifikate-Emission



- durch Emission dauerhaft Liquiditätszufluss beim Emittenten
- günstige Refinanzierungsmöglichkeit gegeben
- Fristen- und Betragstransformation möglich

-
1. Einführung
 2. Preisbildung im Orderbuch vs. Market Making
 3. Grundzüge des Market Making
 4. Preisbeeinflussende Faktoren
 5. Verdient der Emittent an meinen Verlusten?
 6. Zusammenfassung

6. Zusammenfassung



Market Maker stellt Preise

- Preise leiten sich nicht unmittelbar aus Angebot und Nachfrage ab
- Preise basieren auf internen Preisbildungsmodellen der Emittenten
- Warnung in Basisprospekten der Emittenten

Grund: Steigerung von Liquidität im Markt

mögliche Folgen

- Preisstellung nur unter gewöhnlichen Marktbedingungen
- Preisstellung kann ausgesetzt oder Handel beendet werden
- Emittent verpflichtet sich nicht zur permanenten Preisstellung

preisbeeinflussende Faktoren

- Erträge für Market Maker und Emittent
- Hedging- und Vertriebskosten
- Laufzeit und Volatilität des Basiswerts