

## Bafin stoppt Nachschusspflicht bei CFDs

Aufsichtsbehörde nimmt ihre erste Produktintervention vor

Spätestens mit dem „Franken-Schock“ Anfang 2015 sind die Anbieter von „finanziellen Differenzkontrakten“ (Contracts for Difference, CFDs) zu einer Zielscheibe für Anlegerschützer geworden. Damals hatte die Schweizerische Nationalbank den Euro-Mindestkurs über Nacht aufgehoben, was einen brutalen Absturz des Euro/Franken-Kurses nach sich zog. Viele CFD-Anleger erlitten dadurch massive Verluste, die zum Teil auch existenzbedrohende Ausmaße annahmen. Anders als bei Optionsscheinen oder Knock-out-Produkten gab es bei CFDs bislang nämlich häufig die auch im Future-Handel obligatorische Nachschusspflicht. Dadurch blieb das Verlustrisiko nicht auf den Kapitaleinsatz beschränkt, sondern konnte bei hohen Hebeln auch weit darüber hinausgehen.

Diese zusätzliche Gefahr ist durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Bafin) nun eliminiert worden. Wie bereits Ende 2016 angedroht, hat die Regulierungsbehörde im Mai die Vermarktung, den Vertrieb und den Verkauf von CFDs an Privatkunden untersagt, wenn diese mit einer möglichen Nachschusspflicht versehen sind. Damit macht die Bafin zum ersten Mal von der Möglichkeit einer direkten Produkt-

intervention Gebrauch. Diese drastische Maßnahme, die als „notwendiger Schritt zum Schutz der Privatanleger“ bezeichnet wird, erfolgt aufgrund von „unkalkulierbaren Verlustrisiken“, die man aus Verbraucherschutzgründen nicht akzeptieren könne.

Die CFD-Anbieter haben jetzt noch bis zum 10. August Zeit, ihre Geschäftsmodelle anzupassen, wobei das in vielen Fällen aber schon vor dem Urteil erfolgt ist. So gibt es mittlerweile zum Beispiel garantierte Stop-Loss-Orders. Hier ist – wie bei einigen Knock-out-Produkten – eine Ausführung exakt zum eingegebenen Stoppkurs gesichert, selbst wenn (wie im Falle des Franken) der Verkauf im Normalfall deutlich darunter erfolgen würde. Das Risiko, dass es bei unerwarteten Ereignissen zu Verwerfungen an den Börsen und damit zu Schieflagen bei den Kunden kommt, tragen nun die Produkthanbieter. Die lassen sich das aber entsprechend bezahlen. Für die garantierten Stoppkurse etwa wird eine Art Versicherungsgebühr fällig. Andere Anbieter nehmen Einschränkungen beim Hebel oder in gewissen Marktphasen auch bei der Handelbarkeit der Produkte vor. Weitere Optionen wären höhere Spreads, Kommissionen oder Finanzierungskosten. **DZB**

## Neuer Geschäftsführer beim DDV

Zum Oktober dieses Jahres gibt es einen Wechsel in der Geschäftsführung des Deutschen Derivate Verbands (DDV). Christian Vollmuth, der den DDV insbesondere in juristischen und regulatorischen Angelegenheiten derzeit noch vertritt, wird dann den Verband verlassen. An seine Stelle tritt Henning Bergmann, der informierten Kreisen zufolge ab März 2019 auch die Nachfolge von Hartmut Knüppel antreten soll. Der Vertrag des bisherigen DDV-Hauptgeschäftsführers läuft zu diesem Zeitpunkt aus. Als Leiter Kapitalmarktrecht



Dr. Henning Bergmann,  
künftiger DDV-Geschäftsführer

beim Deutschen Sparkassen- und Giroverband (DSGV) verfügt der Volljurist Bergmann über langjährige Erfahrung in der kapitalmarktrechtlichen Regulierung auf deutscher und europäischer Ebene. Zudem arbeitet er in seiner Funktion beim DSGV schon bisher in Fragen des Anlegerschutzes und der Finanzmarktregulierung eng mit dem DDV zusammen. Ein aufgrund des Ausstiegs von Vollmuth befürchtetes Vakuum bei den wichtigen Regulierungsthemen konnte so vermieden werden. **DZB**

## Veranstaltungen

### DZB webinar

So wird das zweite Halbjahr **HSBC** – Technischer Ausblick für Dax & Co.

Zur Jahresmitte kommentiert Jörg Scherer von HSBC in einem exklusiven technischen Marktausblick die wichtigsten Aktien-, Rohstoff-, Zins- und Währungsmärkte

04. Juli, 16 Uhr

### Citi Quartalstalks



Kommentierter Blick auf die jüngsten Quartalszahlen und Reaktionen darauf an den Märkten sowie spannende Produktideen mit Christine Romar von der Citigroup

29. August, 16 Uhr

28. November, 16 Uhr

### IKB Konjunktur- und Zinsausblick 2018



Volkswirtschaftliche Analysen und aktueller Ausblick auf die konjunkturelle Situation und die Zinsmärkte in Deutschland, Europa und der Welt mit Experten der IKB

21. November, 16 Uhr

Alle Daten und Registrierung:  
[www.zertifikateberater.de/webinar](http://www.zertifikateberater.de/webinar)  
Die Teilnahme ist für Abonnenten kostenlos

**DZB Portfolio Webinar** ● Jeweils am ersten Dienstag im Monat erläutert DZB Portfolio-Herausgeber Tobias Kramer die Situation an den Kapitalmärkten und in den Echtdgelddepots von DZB Portfolio. Nächster Termin: 04. Juli, 18 Uhr. Infos und Registrierung auf [www.bit.ly/Portfolio-1707](http://www.bit.ly/Portfolio-1707)

**ZertifikateAwards 2017** ● Der Termin für die diesjährigen ZertifikateAwards steht bereits fest. Am Donnerstag, 23. November, trifft sich die Branche zur Verleihung der begehrten Preise wieder in Berlin.

**Derivate Tag** ● Der Branchenverband der Zertifikateemittenten DDV lädt am 4. September nach Frankfurt ein. Beim Deutschen Derivate Tag stehen vor allem politische Themen auf dem Plan. Zu Gast sein werden Meinungsforscher Klaus-Peter Schöppner und Wirtschaftsjournalist Roland Tichy.

## Urteile & Aktuelles

**Indexpolice** ► Die Verbraucherzentrale Hamburg hat die Allianz verklagt. Sie hält die Werbung für das Vorsorgekonzept „Index Select“ für irreführend und unlauter. Bei der Versicherung wird mit einer Partizipation am Euro Stoxx 50 geworben. Doch nicht etwa die eingezahlten Beiträge des Versicherten fließen in die Indexbeteiligung, sondern lediglich die Überschüsse, die die Allianz auszahlt, und die im Niedrigzinsumfeld um ein Vielfaches kleiner und zudem unsicher seien. Außerdem ist bei der Beteiligung an einem Indexplus ein Cap eingezogen, während monatliche Verluste voll in die Renditeberechnung einfließen würden.

**Zeichnungsscheine** ► Ein Anleger darf grundsätzlich auf die Ratschläge, die ein Berater ihm unterbreitet, vertrauen. Wenn er im Anschluss nicht das Kleingedruckte in einem Zeichnungsschein liest und trotzdem unterschreibt, handelt er nicht „grob fahrlässig“ (III ZR 93/16). Dieser Ansicht ist der BGH, der damit einem Urteil des Oberlandesgerichts Frankfurt widerspricht. Die Klägerin hatte eine Genussrechtsbeteiligung an einem mittlerweile insolventen Unternehmen gezeichnet und klagte auf Schadensersatz. Sie habe sich eine sichere Anlage gewünscht und sei von der Beraterin nicht auf den spekulativen Charakter des Investments und das Risiko des Totalverlusts hingewiesen worden. Dies habe nur im Zeichnungsschein gestanden, den sie nicht gelesen hat. Der BGH ist nicht der Ansicht, dass der Anlegerin diese Diskrepanz hätte auffallen müssen. Jetzt muss das Berufungsgericht erneut entscheiden.

**Versicherungswechsel** ► Beim Wechsel eines Krankenversicherers schuldet ein Makler von sich aus keine Beratung über die Risikobewertungspraxis des neuen Versicherers. Dieser Auffassung ist das OLG Dresden (4 U 1512/16), das damit ein Urteil des LG Dresden bestätigt. Geklagt hatte ein Mann, dessen PKV-Wechsel teurer wurde als gedacht. Auch die Tatsache, dass die Beratungsdokumente nicht vor Vertragsabschluss vorgelegt wurden, genügt für das Gericht nicht für einen Anspruch des Klägers auf Schadensersatz.

## Filialnetz begründet Provisionsannahme

### Kritik von Verbraucherschutz an „Sparkassen-Schutzklausel“

Mit Mifid II sollen ab 2018 auch schärfere Regeln für die Annahme von Provisionen in der Anlageberatung gelten. Wie die Vorgaben genau aussehen, wird aber erst die Überarbeitung der Wertpapier-Dienstleistungs-Verhaltens- und Organisationsverordnung (WpDVerOV) zeigen. Mit ihr werden die Richtlinien in deutsches Recht überführt.

Das Bundesfinanzministerium legte dazu Anfang Mai einen Entwurf vor. Bis 30. Mai konnten Eingaben und Kommentare dazu abgegeben werden, die derzeit ausgewertet werden. Die endgültigen Vorgaben für die Provisionsannahme werden dabei mit besonderer Spannung erwartet. Insbesondere ein Punkt ist strittig, bei dem der deutsche Gesetzgeber im Entwurf über die Vorgaben der EU-Kommission hinausgeht. Denn er ergänzt die Beispiele der EU-Kommission, die aufzeigen, wie die Qualität der Beratung erhöht werden kann, so dass auch die Annahme von Provisionen erlaubt bleibt. Demnach genügt dafür bereits ein verbesserter Zugang zu Beratungsdienstleistungen. Dies könne auch die Bereitstellung eines weitverzweigten Filialberaternetzwerks sein, das für den Kunden die Vor-Ort-Verfügbarkeit qualifizierter Anlageberater auch in ländlichen Regionen sicherstellt. Verbraucherschützer

kritisieren den Vorstoß. Er sei zum einen irritierend, weil die Frage, ob, wie und wann eine Provision qualitätsverbessernd sei, eigentlich vom Gesetzgebungsverfahren abgekoppelt worden war. Zudem sei die Empfehlung auch rechtlich fragwürdig. „Dass ein Filialnetzwerk die Qualität einer Beratung verbessert, widerspricht den Anforderungen der EU-Richtlinie“, sagt Christian Ahlers vom vzbv. Eine Beratung in Bremen könne nicht dadurch besser werden, dass es auch in Bayern Filialen gebe. Man versuche anscheinend, eine Schutzklausel für Sparkassen und Filialbanken zu schaffen, mit der immer Provisionen angenommen werden dürften, so der Vertreter des Bundesverbandes der Verbraucherzentralen. Die EU-Kommission hatte sich in ihrer Delegierten Richtlinie (EU) 2017/593 auf folgende drei Beispiele für eine Qualitätsverbesserung der Anlageberatung beschränkt, die die Provisionsannahme rechtfertigt: Zugang zu einer großen Auswahl geeigneter Finanzinstrumente inklusive Produkten von Drittanbietern ohne enge Verbindung zur Bank, jährliche Überprüfung der Geeignetheit der Produkte sowie nützliche Hilfsmittel, die einen Kunden bei seiner Anlageentscheidungen oder bei der Überwachung seines Depots unterstützen. *DZB*

## Versicherer legen Solvenzquoten offen

Das erste Geschäftsjahr unter dem neuen Aufsichtsregime Solvency II ist abgeschlossen. Die darunter fallenden Versicherer haben somit erstmals ihre nun jährlichen Berichtspflichten erfüllt. Im Mai legten sie ihre Solvenzquoten offen. Für die Aufsichtsbehörden sind die Quoten ein wichtiges Kriterium zur Beurteilung der finanziellen Stabilität der Unternehmen. Jeder Versicherer muss seine Solvenzquote dauerhaft auf einem Niveau von über 100 Prozent halten. Die Zahl soll zeigen, ob der Konzern auch in extremen Szenarien genug Eigenkapital vorhält.

Eine erste Überprüfung der Kennzahlen durch die Bafin ergab, dass keines der Unternehmen unterdeckt ist. Im Durchschnitt lag die Solvenzquote über alle Versiche-

rungssparten hinweg bei 330 Prozent, wobei einige Häuser aber Übergangsmaßnahmen anwenden mussten. Andernfalls hätten sie die Vorgaben nicht erfüllen können. Unter den größten Lebensversicherern nimmt die AachenMünchener den Spitzenrang mit 504 Prozent ein. Auf 410 Prozent kommt die R+V. Dahinter folgen Allianz (379), Alte Leipziger Leben (289) und Bayern-Versicherung (247; je ohne etwaige Übergangsmaßnahmen). Die Bafin betont aber, dass die Beurteilung eines Unternehmens nicht an einer einzelnen Kennzahl festgemacht werden könne. Die Solidität eines Unternehmens sei nicht allein von seiner finanziellen Ausstattung, sondern vor allem auch von seiner Geschäftsorganisation abhängig. *DZB*