

## Seit 10 Jahren im Einsatz für Zertifikate

### Derivateverband DDV feiert sein erstes großes Jubiläum

Im Sommer 2016 sorgte die Bafin für einen Aufschrei in der Zertifikatebranche. Sie drohte, den Vertrieb von Bonitätsabhängigen Schuldverschreibungen an Privatanleger zu verbieten. Nicht zuletzt ist es den Bemühungen des Deutschen Derivate Verbands DDV zu verdanken, dass das Verbot schließlich doch abgewendet werden konnte. Dieser Fall führte sehr eindrücklich die Notwendigkeit vor Augen, dass die gesamte Branche mit einer Stimme spricht. Dies tut der Verband seit nunmehr zehn Jahren. Im Februar 2008 ging der DDV aus dem Zusammenschluss der beiden Verbände, Deutsches Derivate Institut und Derivate Forum, hervor. In diesem Jahr feiert er somit sein erstes großes Jubiläum.

Dem DDV gehören aktuell 15 Emittenten an, die mehr als 90 Prozent des Gesamtmarkts in Deutschland repräsentieren. Dazu kommen 16 Fördermitglieder, darunter Börsen und Finanzportale, die die Verbandsarbeit unterstützen. Ziel des DDV ist es, die politischen und regulatorischen Rahmenbedingungen für Strukturierte Produkte zu verbessern und dazu beizutragen, dass sich mehr Privatanleger für Zertifikate und Optionsscheine entscheiden. Erreicht werden soll das auch, indem Transparenz und Verständlichkeit der Produkte vorangetrieben werden und der Anleger so gut wie möglich geschützt wird. Dazu hat der DDV verschiedene Initiativen ergriffen. Er veröffentlicht beispielsweise regelmäßig Statistiken zu Marktvolumen und Börsenumsätzen, befragt Emittenten zur Stimmung und Anleger

zu ihrem Einsatz von Zertifikaten. Ein Beirat aus mehreren Hochschul-Professoren ist für die wissenschaftliche Betrachtung von Strukturierten Finanzprodukten verantwortlich. Das Gremium behandelt verschiedene Fragestellungen zu Derivaten. Zuletzt setzten sich die Wissenschaftler etwa mit den Kosten der Zertifikateanlage in einer umfassenden Studie auseinander (siehe Seite 12). Eine zentrale Rolle spielen darüber hinaus die verschiedenen Selbstverpflichtungen, auf die sich die im Verband vertretenen Emittenten geeinigt haben. Die wichtigsten sind im „Fairness Kodex“ zusammengefasst, zu dessen Einhaltung sich die Mitglieder verpflichtet haben. Dazu zählt unter anderem der Ausweis des geschätzten Zertifikatewerts (IEV), der Rückschlüsse auf die Kosten für den Anleger zulässt. Auch bei den Fachbegriffen, die in der öffentlichen Kommunikation zu Zertifikaten verwendet werden sollen, ist eine weitgehende Einigung erreicht. Einige Lücken tun sich an dieser Stelle aber trotzdem auf. Vor allem bei facettenreichen Produkttypen wie Expresszertifikaten sind bisweilen auch heute noch sehr unterschiedliche Bezeichnungen vorzufinden. Das zeigt: Die Aufgaben gehen dem DDV auch nach zehn Jahren nicht aus. Neben neuen Entwicklungen auf Produktseite sorgen dafür vor allem schärfere Regulierungsregeln. Derzeit beschäftigen die Branche vor allem die Vorgaben für die neuen Basisinformationsblätter, die seit Jahresbeginn für die meisten Zertifikate verpflichtend sind. **DZB**

## J.P. Morgan steigt wieder ein

In den vergangenen Jahren ist es ruhig um das Zertifikateangebot der US-Bank J.P. Morgan geworden. Lange beschränkte sich das Haus in Deutschland auf individuelle Emissionen für einzelne Kunden. Das soll sich jetzt wieder ändern. Die Bank emittiert seit kurzem Papiere direkt in den Sekundärmarkt, die in erster Linie auf Selbstentscheidungen ausgerichtet sind. Dabei handelt es sich bislang ausschließlich um Unlimited Turbos, Closed End Turbos und Mini Futures, die sich

auf den Dax und große Standardwerte beziehen. Im nächsten Schritt werden Faktorzerzifikate hinzukommen. In einem weiteren Schritt sind auch Anlagezertifikate geplant. Zu finden sind die Produkte auf [www.jpmorgan-zertifikate.de](http://www.jpmorgan-zertifikate.de) sowie auf den gängigen Finanzportalen und bei der Börse Stuttgart, die exklusiver Handelspartner ist. Als Leiter des Sales-Teams für den deutschen Markt konnte J.P. Morgan Marcel Langer gewinnen, der zuvor lange bei der UBS tätig war. **DZB**

## Veranstaltungen



### Märkte und Echtgelddepots

Jeweils am ersten Dienstag im Monat erläutert DZB Portfolio-Herausgeber Tobias Kramer die Situation an den Kapitalmärkten und in den Echtgelddepots von DZB Portfolio in einem Webinar. Die nächsten Termine mit Links zur Registrierung:

06. März ([www.bit.ly/Portfolio-1803](http://www.bit.ly/Portfolio-1803))

03. April ([www.bit.ly/Portfolio-1804](http://www.bit.ly/Portfolio-1804))

08. Mai ([www.bit.ly/Portfolio-1805](http://www.bit.ly/Portfolio-1805))

Beginn jeweils 18 Uhr, Dauer ca. 1 Stunde

**Finanzplatztag** ☉ Zum elften Mal treffen sich am 07. und 08. März in der Frankfurter Industrie- und Handelskammer (IHK) rund 500 Fachleute aus allen Bereichen des Frankfurter Finanzwesens zum zweitägigen „Finanzplatztag der WM-Gruppe“. Infos und kostenpflichtige Anmeldung unter [www.wmseminare.de/veranstaltungen](http://www.wmseminare.de/veranstaltungen)

**Börsentage** ☉ Im laufenden Jahr steht wieder eine Reihe von Börsentagen an. Die nächsten: 10. März (Düsseldorf), 17. März (München), 24. März (Leipzig). Informationen: [anlegertag.de](http://anlegertag.de), [boersentag-muenchen.de](http://boersentag-muenchen.de) und [leipzig.boersentag-kompakt.de](http://leipzig.boersentag-kompakt.de)

**Invest 2018** ☉ Die wichtigste Fachmesse der Finanzbranche im deutschsprachigen Raum öffnet am 13. und 14. April in Stuttgart ihre Türen. Thematische Schwerpunkte sind in diesem Jahr unter anderem das Boomsegment der FinTechs sowie Nachhaltige Geldanlage und Fonds/ETFs. Infos: [www.messe-stuttgart.de/invest](http://www.messe-stuttgart.de/invest)

**ZertifikateAwards Austria** ☉ Am 26. April werden die besten Emittenten Österreichs ausgezeichnet. Der Verleihung der ZertifikateAwards Austria in Wien geht am Nachmittag ein Fachkongress voraus. Informationen: [www.zertifikateforum.at](http://www.zertifikateforum.at)

**ZertifikateAwards 2018/2019** ☉ Bereits heute steht der Termin für die Verleihung der ZertifikateAwards in diesem Jahr fest. Am 22. November 2018 vergibt der *Zertifikateberater* wieder zusammen mit n-tv die begehrten Auszeichnungen in der Bertelsmann-Hauptstadtrepräsentanz in Berlin.

## Stimmen zu ...

**Koalitionsvertrag** ● Im Koalitionsvertrag kündigen CDU/CSU und SPD an, die Regulierung der Finanzmärkte zu überprüfen und sich gegebenenfalls für eine Nachjustierung einzusetzen. Dabei sollen kleine Institute entlastet werden, soweit von ihnen geringe Risiken für die Finanzstabilität ausgehen. Sparkassen, Genossenschaftsbanken und Förderbanken werden als „wichtige Säule“ für das Finanzsystem genannt. Daher soll für deren Erhalt gekämpft werden. Bei der Bankenregulierung soll dazu zwischen systemrelevanten Großinstituten und kleineren Häusern unterschieden werden, die weniger streng beaufsichtigt werden sollen. Der Deutsche Sparkassen- und Giroverband (DSGV) begrüßt diese Aussagen. „Ein risikoarmes Geschäftsmodell rechtfertigt auch eine einfachere und effizientere Aufsicht“, sagte DSGV-Präsident Helmut Schleweis. Der DSGV begrüßte zugleich die klare ordnungspolitische Ausrichtung der Koalitionsparteien im Hinblick auf die Vollendung der europäischen Bankenunion. „Wir teilen die Auffassung, dass Risiko und Haftung nicht getrennt werden dürfen. Eine vergemeinschaftete europäische Einlagensicherung würde dieses Prinzip verletzen“, so Schleweis.

**Mifid II** ● Die seit 3. Januar gültige Mifid-II-Richtlinie wird sich negativ auf die Bonität der europäischen Assetmanager auswirken. Davor warnt die Ratingagentur Moody's. Die höhere Kostentransparenz sowie das Provisionsverbot würden die Gebühren in der Branche drücken und die Verschiebung hin zu ETFs beschleunigen. Gleichzeitig seien die neuen Regeln mit hohen Kosten verbunden. Bei kleineren Anbietern werde damit der Konsolidierungsprozess vorangetrieben. Indes warnt Bafin-Präsident Felix Hufeld vor vorschnellen Urteilen zu Mifid II. „Im Laufe der nächsten beiden Jahre werden wir schon etwas klarer unterscheiden können, wer lediglich die ritualisierten Klagegesänge anstimmt, die immer nach der Einführung großer Regelwerke erklingen, und wer – basierend auf handfesten Fakten – auf unerwünschte Nebenwirkungen hinweist, über die wir tatsächlich nachdenken müssen“, so Hufeld.

## GroKo will 34f unter Bafin-Aufsicht stellen

### Finanzanlagevermittler müssen mit neuen Pflichten rechnen

In diesen Tagen stimmen die SPD-Mitglieder über den Eintritt ihrer Partei in die Regierung ab. Kommt die Große Koalition mit CDU und CSU zustande, könnte das auch für Finanzanlagenvermittler mit einer Erlaubnis gemäß Paragraph 34f der Gewerbeordnung schwerwiegende Folgen haben.

Im Koalitionsvertrag haben sich die Parteien geeinigt: In Zukunft soll die Bafin für die Aufsicht über die Inhaber einer 34f GewO-Erlaubnis verantwortlich sein. Bislang obliegt die Aufsicht noch je nach Bundesland den jeweiligen Industrie- und Handelskammern beziehungsweise den Gewerbeämtern. Von Verbraucherschützern und der Kreditwirtschaft war die Maßnahme bereits seit längerem gefordert worden, um die Aufsicht der Finanzdienstleister zu vereinheitlichen. Es werde mit zweierlei Maß gemessen, so deren Vorwurf. Im Koalitionsvertrag heißt es nun wörtlich: „Wir werden zur Herstellung einer einheitlichen und qualitativ hochwertigen Finanzaufsicht die Aufsicht über die freien Finanzanlagevermittler schrittweise auf die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht übertragen.“

Offen bleibt in dem Vertrag allerdings, wie das Vorhaben ganz konkret in die Praxis umgesetzt werden soll. Soll der Paragraph 34f Gewerbeordnung vollkommen abgeschafft werden? Bleiben die Gewerbeämter verantwortlich und die Bafin übernimmt bloß die Aufsicht und kontrolliert eventuell nur die Wirtschaftsprüfungsberichte? Im Fall einer radikalen Lösung könnte mit dem Übertrag der Aufsicht für die derzeit rund 37.400 in Deutschland registrierten Vermittler eine Reihe neuer Pflichten verbunden sein. Denn wird der aktuell anwendbare Ausnahmetatbestand für Finanzanlagenvermittler gestrichen, müssten sich die Vermittler wohl eine KWG-Lizenz beschaffen oder sich einem Haftungsdach mit KWG-Lizenz anschließen. In diesen Fällen würden für die Vermittler die neuen Mifid-II-Richtlinien verpflichtend werden, die seit 3. Januar gelten. Bislang sollte die Finanzanlagenvermittlungsverordnung (FinVermV) lediglich in einigen Punkten an die Mifid-II-Vorgaben angepasst werden. Ob die Überarbeitung der FinVermV jetzt überhaupt nötig wird, ist mit den neuen Entwicklungen nicht mehr sicher. **DZB**

## Teure Riester-Rentenversicherungen

Seit mehr als 15 Jahren empfiehlt die Politik Riester-Rentenversicherungen, um die Lücken durch die Absenkungen in der gesetzlichen Rente zu schließen. Eine aktuelle Erhebung des Verbraucherzentrale Bundesverbands (vzbv) zeigt jetzt aber, dass Riester-Angebote vor allem eines sind: teuer.

Um die Kosten der Produkte an einem Vergleichsmaßstab messen zu können, haben die Verbraucherschützer zunächst die Effektivkosten berechnet, die sich aus den Annahmen in Musterverträgen ergeben. Im Alterssicherungsbericht geht die Bundesregierung davon aus, dass die eingezahlten Beiträge über den gesamten Zeitraum mit vier Prozent verzinst werden und die Kosten zehn Prozent der eingezahlten Beiträge betragen. Daraus lassen sich bezogen auf die Laufzeiten der Musterverträge folgende Effektivkosten (Wertminderung durch Kosten)

ableiten: 1,09 Prozent für 12 Jahre, 0,77 Prozent für 20 Jahre, 0,65 Prozent für 30 Jahre und 0,62 Prozent für 40 Jahre. Diese Soll-Werte dienten als Maßstäbe. Die Kosten, die die Versicherungsanbieter seit 2017 im Produktinformationsblatt ausweisen müssen, lagen in beinahe allen Fällen darüber. Lediglich 5 der insgesamt 60 geprüften Angebote wiesen geringere Kosten auf, als die Regierung im Alterssicherungsbericht angenommen hat. Im Durchschnitt sind die Kosten 52 Prozent (bei 12 Jahren Laufzeit) bis 155 Prozent (bei 40 Jahren Laufzeit) höher. Im Extremfall übersteigen die Wertminderungen den Soll-Wert sogar um das Fünffache. Der vzbv fordert ein Basisprodukt für die Altersvorsorge (Non-Profit-Vorsorgefonds). Es soll Verbrauchern die Möglichkeit bieten, eine einfache und kosteneffiziente kapitalgedeckte Altersvorsorge aufzubauen. **DZB**

## ESMA will CFDs stark einschränken

### Nachschusspflichten sollen verboten, Hebel begrenzt werden

Bereits seit einiger Zeit stehen sogenannte „finanzielle Differenzkontrakte“ (Contracts for Difference, CFDs) im Fokus der Finanzaufsicht. Nach der Bafin nimmt sich jetzt auch die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde ESMA dieser hochspekulativen Hebelinstrumente an.

Im August 2017 hatte die Bafin ein Verbot für CFDs verhängt, die mit einer Nachschusspflicht verbunden sind. An deutsche Privatanleger dürfen entsprechende Kontrakte, bei denen der Verlust nicht auf das eingesetzte Kapital beschränkt bleibt, seitdem nicht mehr verkauft werden. Damit hat die Aufsicht erstmals von ihrem Instrument des Produktverbots Gebrauch gemacht. Für Privatanleger hätten CFDs bis dato ein unkalkulierbares Risiko mit sich gebracht, begründete die Bafin ihre Entscheidung. Die ESMA hat auf EU-Ebene jetzt ähnliche Überlegungen ausgesprochen. Sie gehen teilweise aber noch über das Bafin-Verbot hinaus. Im Januar hat die Aufsicht dazu ein Konsultationspapier veröffentlicht. Ein Verbot der Nachschusspflicht nach deutschem Vorbild ist auch hierin vorgesehen. Darüber hinaus soll der Hebel bei der Eröffnung einer Position beschränkt werden – je nach zugrundeliegender Assetklasse auf 30:1 bis 5:1. Eine automatische Schließung der Position soll erfolgen, wenn die Marge bis zu einem bestimmten Prozentsatz fällt. Auch bo-

nusgetriebene Werbemaßnahmen für CFDs sollen mit Restriktionen belegt werden und schließlich stellt sich die ESMA eine standardisierte Risikowarnung vor. Damit sollen Anleger eine Indikation erhalten, welche Verluste sie mit dem CFD erleiden können.

Noch einen Schritt weiter will die Behörde bei sogenannten Binären Optionen gehen. Bei diesen hochspekulativen Produkten lautet das Prinzip „Alles oder nichts“. Tritt das zuvor definierte Ereignis ein, erhält der Käufer einen festgelegten Betrag, andernfalls verfällt die gekaufte Option wertlos. Diese Papiere sollen vollständig verboten werden.

Der deutsche CFD-Verband hat zu dem Konsultationspapier Stellung genommen. Er begrüßt die Pläne der ESMA, das Verbot von Nachschusspflichten auf die EU auszuweiten und den Hebel zu begrenzen – zumindest für unerfahrene CFD-Anleger. Für erfahrene Kunden hält der Verband eine Begrenzung des Hebels auf maximal 30 indes für unangebracht. Um dies zu untermauern, verweisen die CFD-Anbieter auf eine Studie, die offenlege, dass in Deutschland vor allem sehr gut informierte Anleger CFDs nutzen. Restriktionen würden für diese Gruppe einen unangemessenen Eingriff in deren Mündigkeit darstellen, argumentiert der Verband.

Anfang Februar endete die Konsultationsphase, die Entscheidung der ESMA stand zu Redaktionsschluss noch aus. DZB

## Bafin hebt Vertriebsverbot endgültig auf

Während die Bafin bei CFDs mit Nachschusspflicht von der Möglichkeit eines Produktverbots tatsächlich Gebrauch gemacht hat (siehe oben), ist diese Zwangsmaßnahme für Bonitätsabhängige Schuldverschreibungen nun endgültig vom Tisch.

Bereits Mitte 2016 hatten die Aufseher gedroht, den Vertrieb der damals noch unter der Bezeichnung „Bonitätsanleihen“ angebotenen Produkte an Privatanleger zu verbieten. Die Deutsche Kreditwirtschaft und der Deutsche Derivate Verband (DDV) hatten daraufhin eine umfassende Selbstverpflichtung erarbeitet. Unter der Auflage,

dass die hierin enthaltenen Maßnahmen eingehalten werden und diese sich in der Praxis als verbesserter Anlegerschutz bewiesen, durften die Papiere wieder vertrieben werden. Die Bafin räumte sich aber eine sechsmonatige Überprüfungsphase ein, die zwischenzeitlich verlängert wurde, da die Emittenten den Vertrieb der Produkte erst im April 2017 wieder aufnehmen. Ende letzten Jahres hat die Bafin nun bekanntgegeben, dass sie von dem Vertriebsverbot endgültig absieht. Die beschlossenen Regeln seien bei Emittenten und in den Vertrieben weitgehend eingehalten worden. DZB

## Urteile & Aktuelles

**Negativzinsen** ● Erstmals mussten deutsche Richter im Januar dieses Jahres über die Zulässigkeit von Negativzinsen entscheiden. Das Urteil könnte Signalwirkung haben. Die Volksbank Reutlingen hatte Minuszinsen für verschiedene Geldanlagen eingeführt. Dies machte sie über Aushänge bekannt. Die Verbraucherzentrale Baden-Württemberg hatte daraufhin eine Abmahnung ausgesprochen. Die Bank hat die Einführung dann auch zurückgenommen, eine Unterlassungserklärung wollte sie aber nicht abgeben. Somit landete der Fall vor Gericht. Das Landgericht Tübingen entschied im Sinne der Verbraucherschützer: Für bestehende Geldanlagen dürfen entsprechende Klauseln nicht eingeführt werden.

**Indexnachahmer** ● Im Namen von 180.000 Anlegern hat die staatliche Verbraucherschutzorganisation in Norwegen gegen den Fondsanbieter DNB geklagt, wie die Ratinggesellschaft Morningstar berichtet. Der Vorwurf: Die Fondsmanager hätten sich zu nah am Index gehalten. Die Höhe der Gebühren bewerteten sie für einen derart passiven Anlagestil als zu hoch. Das Gericht sah dies jedoch anders. Eine Überrendite sei möglich gewesen, entschieden die Richter. Sie sprachen aber einen Appell an die Regulierungsbehörden aus, Mindestanforderungen an die Aktivität von Fonds festzulegen.

**Immobilienkredit** ● Eine Bank darf für die vorzeitige und einvernehmliche Rückzahlung eines Immobilienkredits kein Zusatzentgelt berechnen. Das hat das LG Frankfurt am Main nach einer Klage des Verbraucherzentrale Bundesverbands (vzbv) gegen die Degussa Bank entschieden. Die Richter urteilten, die Bank dürfe ihre Kosten für die Abwicklung des Darlehens nicht auf den Kunden überwälzen. Nicht durchsetzen konnte sich der vzbv dagegen mit der Forderung, dem Kreditinstitut auch die Klausel „Bankauskunft 25 EUR“ im Preisverzeichnis zu untersagen. Der vzbv hatte kritisiert, die Klausel ermögliche der Bank, für beliebige Auskünfte Geld zu verlangen. Die Richter hielten sie dagegen für zulässig. Dagegen hat der vzbv Berufung eingelegt.