

## ESMA verbietet binäre Optionen

### DDV versucht Ausnahmeregel für Optionsscheine zu erwirken

Bereits im Dezember 2017 hatte die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde ESMA angekündigt, den Vertrieb und Verkauf von binären Optionen an Privatanleger zu verbieten und den Handel von „finanziellen Differenzkontrakten“ (CFDs) massiv einschränken zu wollen. Die Konsultationsphase zu diesen Maßnahmen endete Anfang Februar. Jetzt hat die ESMA ihre Entscheidung bekannt gegeben: Sie wird die angeordneten Produktinterventionen umsetzen.

Unklar ist bislang aber noch, ob auch In-line-Optionsscheine sowie Stay High- und Stay Low-Optionsscheine unter das Verbot fallen. Wie bei binären Optionen gilt auch hier das „Alles oder Nichts“-Prinzip, nach dem Anleger mit den Papieren entweder den Höchstbetrag zurückerhalten oder einen Totalverlust erleiden. Der Deutsche Derivate Verband (DDV) hatte die ESMA bereits während der Konsultationsphase aufgefordert, eine gründliche Definition der betroffenen Produkte vorzunehmen. Dieser Forderung sind die Aufseher allerdings nicht nachgekommen. Die Zertifikateemittenten befürchten nun, dass auch die drei Typen von Optionsscheinen von dem Verbot betroffen sein könnten. In einem Positionspapier weist der DDV den Regulator deshalb darauf hin, dass sämtliche Punkte, die binäre Optionen in die Kritik gebracht haben, auf börsengelistede verbriefte Derivate nicht zutreffen. Konkret nennt der Verband die teils dubiosen Geschäftspraktiken bei binären Optionen, die aggressive Werbung und, dass Firmen

teilweise im Ausland sitzen und somit nicht greifbar seien. Hingegen unterlägen Optionsscheine einer strengen Regulierung.

#### Starke Einschränkungen für CFDs

Nicht ganz so weit wie bei binären Optionen geht die ESMA bei CFDs, deren Handel allerdings stark eingeschränkt werden soll. Da die Produkte über Ländergrenzen hinweg vertrieben werden, sehen die Aufseher hier vor allem die Notwendigkeit einer EU-weiten Regulierung. Denn in Deutschland hatte die Bafin bereits 2017 ein Teilverbot für solche CFDs verhängt, bei denen eine Nachschusspflicht erfolgen kann. An deutsche Privatanleger dürfen Kontrakte, bei denen der Verlust nicht auf das eingesetzte Kapital beschränkt bleibt, seitdem nicht mehr verkauft werden.

Ein Verbot der Nachschusspflicht ist jetzt auch in den von der ESMA beschlossenen Maßnahmen enthalten. Darüber hinaus soll der Hebel bei der Eröffnung einer Position beschränkt werden – je nach Assetklasse auf 30:1 bis 2:1. Eine automatische Schließung der Position soll erfolgen, wenn die Margin bis zu einem bestimmten Prozentsatz fällt. Auch bonusgetriebene Werbemaßnahmen für CFDs sollen künftig mit Restriktionen belegt werden und schließlich schreiben die Regulierer eine standardisierte Risikowarnung für die Produkte vor.

Die Interventionsmaßnahmen gelten zunächst nur als „vorübergehend“ und sind nach Inkrafttreten für drei Monate gültig. Bei Bedarf können sie verlängert werden. **DZB**

## Knock Outs selbst konfigurieren

Mit *my.one direct* bietet die HypoVereinsbank seit zwei Jahren das einzige Werkzeug am Markt, mit dem Trader ihr eigenes Hebelprodukt selbst konfigurieren können. Bislang war dieser Service aber nur Kunden des Online-Brokers Flatex vorbehalten. Das hat sich nun geändert. Seit Ende März ist der Konfigurator auch auf der Investment- und Analyseplattform *Guidants* verfügbar. Genutzt werden kann *my.one direct* dort bereits ab der kostenlosen Basis-Version.

Somit ist lediglich eine einmalige Registrierung notwendig, um das Tool zu nutzen. Innerhalb weniger Minuten können Trader dann Turbos und Mini Futures der HypoVereinsbank auf mehr als 150 Indizes und Aktien erstellen. Gerade bei starken Kurssprüngen werden diese Hebelinstrumente oft reihenweise ausgeknockt. Bis Emittenten frische Produkte nachemittieren, kann es eine Weile dauern. Mit dem HVB-Werkzeug können Trader die Zeitlücke jetzt selbst schließen. **DZB**

## Veranstaltungen



### Effizientes Portfoliomanagement



Roadshow mit den Experten der UBS

24. Mai – Hamburg  
29. Mai – Düsseldorf  
05. Juni – Stuttgart  
06. Juni – München

Beginn ist jeweils um 17:15 Uhr. Die Teilnahme ist für DZB-Abonnenten kostenfrei. Anmeldung und Informationen unter: [www.zertifikateberater.de/unterwegs](http://www.zertifikateberater.de/unterwegs)



### Märkte und Echtgelddepots

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

08. Mai ([www.bit.ly/Portfolio-1805](http://www.bit.ly/Portfolio-1805))  
05. Juni ([www.bit.ly/Portfolio-1806](http://www.bit.ly/Portfolio-1806))  
03. Juli ([www.bit.ly/Portfolio-1807](http://www.bit.ly/Portfolio-1807))

Beginn jeweils 18 Uhr, Dauer ca. 1 Stunde

**ETF-Webinare** ● In Kooperation mit iShares hat die ETF-Plattform *justETF* eine Webinarreihe für Profis und erfahrene Anleger gestartet. Von Mai bis Oktober stehen noch sieben Termine an, bei denen unter anderem wichtige ETF-Kennzahlen vorgestellt und Informationen zur steuerlichen Behandlung von ETFs gegeben werden. Infos und kostenlose Anmeldung unter: [www.justetf.com/de/academy/webinar/](http://www.justetf.com/de/academy/webinar/)

**Börsentag Schweiz** ● Am 17. Mai sind Berater und Anleger zur neuen Anlegermesse in Zürich eingeladen. Der Eintritt ist frei. Anmeldung und Info: [www.boersentag.ch](http://www.boersentag.ch)

**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.

## Urteile & Aktuelles

**Xetra-Gold** ● Die steuerliche Behandlung von Gold-ETCs ist immer wieder Streitgegenstand vor deutschen Gerichten. Zuletzt hatte der Bundesfinanzhof (BFH) in einem Revisionsverfahren zu entscheiden, ob Kläger, die sich nach einem Kauf von Xetra-Gold das Gold innerhalb eines Jahres physisch hatten ausliefern lassen, die Wertsteigerung des Edelmetalls besteuern müssen. Der BFH schloss sich der Vorinstanz an und verneinte die Steuerpflicht. Die Auslieferung käme keiner Veräußerung gleich. Durch die Einlösung erhielten die Anleger nur das, was ihnen ohnehin gehöre, so die Richter. Auch bei diesem Urteil gilt allerdings wieder der Grundsatz, dass es nicht ohne weiteres auf ähnliche ETCs übertragbar ist.

**Indexnachahmer** ● Aktiv verwaltete Fonds, die sich sehr nah am Vergleichsindex bewegen, geraten zunehmend in die Kritik. Auch die britische Finanzaufsicht FCA hat dazu Untersuchungen vorgenommen. Laut Medienberichten kam sie darin zu dem Schluss, dass die Managementgebühren vieler Fonds überzogen sind. Allzu oft wären die Manager einfach nur dem Index gefolgt. Als Reaktion darauf zahlten die Asset Manager Fondsgebühren in Höhe von 34 Millionen Pfund an die Anleger zurück. Dies sei aber auf freiwilliger Basis erfolgt, eine offizielle Anordnung der FCA habe es nicht gegeben.

**Negativzinsen** ● Der viel beachtete Streit um Negativzinsen der Volksbank Reutlingen geht laut Medienberichten nicht in eine weitere Runde. Einige Beobachter und selbst der Richter am Landgericht Tübingen hatten vermutet, dass der Fall mit Signalwirkung letztlich vor dem BGH landen wird. Doch weder die Verbraucherzentrale Baden-Württemberg als Klägerin noch die Bank als Beklagte gehen in Berufung. Die Frist dafür ist mittlerweile abgelaufen. Das LG hatte der Klägerin bei der Verhandlung im Januar Recht gegeben: Für bestehende Geldanlagen dürfen keine Negativzinsen eingeführt werden. Die Bank hatte zuvor über Aushänge bekannt gegeben, auf verschiedene Anlagen Negativzinsen für Neu-, aber auch Bestandskunden einführen zu wollen.

## Bafin will Provisionen auf 2,5 % deckeln

### Lebensversicherungen sollen für Kunden günstiger werden

Politikern und Verbraucherschützern sind die teils hohen Provisionen bei Lebensversicherungen seit geraumer Zeit ein Dorn im Auge. Jetzt hat sich die Finanzaufsicht Bafin dieses Thema auf die Fahnen geschrieben.

In den vergangenen Jahren wurde die Last der Provisionen für die Kunden immer schwerer. Denn während Zinsen und damit auch die Renditen der Versicherungen deutlich absackten, blieb dieser Kostenblock für Versicherte nahezu unverändert. Laut Medienberichten diskutieren die Aufseher jetzt eine Deckelung der Kundenbelastung. Demnach sollen Versicherer regulär künftig höchstens 2,5 Prozent der Beiträge, die ein Kunde während der Vertragslaufzeit insgesamt einahlt, für die Vergütung von Maklern und Vertrieben auszahlen dürfen. Darüber hinaus könnten einzelne Vermittler einen Aufschlag bekommen, wenn sie bestimmte Qualitätskriterien erfüllen – etwa geringe Kündigungsquoten oder besonders wenige Beschwerden. Wer solchen Ansprüchen gerecht wird, könnte weitere 1,5 Prozent erhalten. Die Aufsicht hatte bereits im November angedeutet, dass sie keine harte Deckelung der Provisionen vorgeben will,

sondern nur einen „Richtwert“. Die Bafin reagiert mit den Plänen auf Änderungen im Versicherungsaufsichtsgesetz, die ab Oktober 2018 angewendet werden müssen. Sie dienen dazu, die EU-Richtlinie IDD (Insurance Distribution Directive) umzusetzen. Darin ist vorgeschrieben, dass Versicherer keine Anreize schaffen dürfen, die Vermittler verleiten, ein bestimmtes Versicherungsprodukt zu empfehlen, obwohl ein anderes besser für die Bedürfnisse des Kunden geeignet wäre. Die Aufsicht sieht hohe Provisionen potenziell als einen solchen Fehlanreiz, den es auszuräumen gilt.

### Politik wendet sich dem Thema zu

In den kommenden Wochen wird das Thema auch auf politischer Ebene diskutiert werden. Im Mai wird das Finanzministerium den Bericht zur Wirkung des Lebensversicherungsreformgesetzes (LVRG) aus dem Jahr 2014 vorlegen. Auch dieses Gesetz hatte das Ziel verfolgt, die Abschlusskosten bei Lebensversicherungen spürbar zu reduzieren. Der neue Vorstoß der Bafin deutet aber wohl darauf hin, dass dieser Anspruch noch nicht erfüllt worden ist. **DZB**

## Börse Stuttgart erweitert Handelszeit

Die Börse Stuttgart hat jetzt auch die Handelszeiten für Strukturierte Wertpapiere verlängert und damit die seit einigen Jahren klaffende Lücke zum Börsenhandel mit Aktien und ETFs geschlossen. Seit dem 9. April können nun auch Zertifikate und Optionsscheine von 8:00 bis 22:00 Uhr über die Börse gehandelt werden. Mit Ausnahme von DZ Bank und Vontobel hatten bereits zum Start alle relevanten Anbieter, die einen Fokus auf dem Geschäft mit Hebelpapieren haben, die neue Möglichkeit genutzt. Die erweiterte Handelszeit gilt nach Angabe der Börse zunächst für rund 700.000 verbriefte Derivate – darunter vor allem Knock-Outs und Optionsscheine. Bei Papieren, für die kein verlängerter Handel angeboten wird, erfolgt ein entsprechender Hinweis in den Produktstammdaten, die auf

der Internetseite der Börse einsehbar sind.

Nach eigener Aussage reagiert die Börse damit auf den Wunsch vieler Privatanleger, auch Zertifikate und Hebelprodukte länger an der Börse handeln zu können. Als entscheidenden Vorteil der verlängerten Handelszeit nennt Oliver Hans, Geschäftsführer der Baden-Württembergischen Wertpapierbörse, die größere Marktnähe der Anleger. Als Beispiel verweist er auf die Zinsentscheidungen der US-Notenbank. In der Regel beginne die Pressekonferenz dazu gegen 20:00 Uhr MEZ. Derivateanlegern sei es dann bislang nicht möglich gewesen, an einem öffentlich-rechtlich regulierten Handelsplatz auf das Ereignis zu reagieren. Erkenntnisse dazu, wie das neue Angebot von den Anlegern angenommen wird, gibt es wenige Tage nach dem Start aber noch nicht. **DZB**

## Überhitzt die deutsche Wirtschaft? von Lars Reichel

Die Wirtschaft in Deutschland läuft unter Hockdruck. Das lässt sich unter anderem an den historisch niedrigen Arbeitslosenquoten, anziehenden Immobilienpreisen und steigenden Inflationszahlen ablesen. Und die Weichen sind nach wie vor auf Wachstum gestellt. Die unverändert expansive Geldpolitik in der Eurozone, aber auch zahlreiche steuerliche Wachstumsanreize befeuern die inländische Nachfrage, die sich mittlerweile als Haupttreiber des deutschen Konjunkturmotors entpuppt.

Doch wie lange kann es so weiter gehen? Muss man mit einer Überhitzung rechnen, die in eine Korrekturbewegung mündet? Um diese Fragen zu beantworten, könnte ein Blick auf die letzten drei Wachstumsphasen hilfreich sein: der durch die deutsche Einheit ausgelöste Boom in den frühen 1990er Jahren, die Technologieblase in den Jahren 2000 und 2001 und die Zeit vor der Lehman-Pleite zwischen 2006 und 2008. Vergleicht man verschiedene Indikatoren von damals mit heute, scheint die deutsche Gesamtwirtschaft derzeit noch Entwicklungsspielraum nach oben zu haben. Die Kerninflationsrate beispielsweise lag im Februar 2018 im Jahresvergleich bei 1,4 Prozent. In den drei genannten Boomperioden betrug diese 1,8 Prozent oder hö-

her. Allerdings beginnt das Gehaltsniveau anzuziehen, was sich zeitlich verzögert dann inflationstreibend auswirken kann.

Nichtsdestotrotz gehen die Experten von UBS Global Research davon aus, dass das inflationsbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) in diesem Jahr um 2,5 Prozent steigen wird. Danach wird die Wachstumsdynamik nach Einschätzung der UBS-Analysten zwar nachlassen, sich mit einem Plus von 2,0 Prozent aber auch 2019 weiterhin überdurchschnittlich entwickeln.

Vor diesem Hintergrund könnte auch der deutsche Aktienmarkt noch Luft nach oben haben. Während der genannten Überhitzungsphasen konnte der DAX in den jeweils letzten zwölf Monaten des Booms im Schnitt um 26 Prozent zulegen. In der aktuellen Marktphase kam der Aufwärtstrend dagegen zu Jahresbeginn ins Stocken, so dass der DAX im bisherigen Jahrverlauf hinter der durchschnittlichen Entwicklung vergleichbarer europäischer Standardaktien zurückgeblieben ist.

Den größten Anteil an dieser Underperformance dürfte der vergleichsweise starke Euro tragen. Er bremst die Gewinne der traditionell exportstarken deutschen Unternehmen. Nach den Analysten von UBS Global Research könnten drei Sektoren in



Lars Reichel  
Executive Director  
UBS

den nächsten Monaten besonders im Fokus stehen: Halbleiterindustrie, Banken und Anbieter von Investitionsgütern mit einer starken inländischen Ausrichtung.

Natürlich müssen Investoren dabei auch etwaige Verschärfungen im Handelsstreit im Auge behalten. Zwar konnte die EU die von der US-Regierung angedrohte Einführung von Strafzöllen auf Stahl und Aluminium zunächst abwenden. Doch es bleibt die Sorge, ob dies der Startschuss für eine neue Ära des nationalen Protektionismus war. Dies würde sich unweigerlich negativ auf die Weltwirtschaft und damit auch auf die hiesige Konjunktur auswirken.

### DZB unterwegs & UBS: Exklusives Beraterseminar „Effizientes Produktmanagement“

In unserer neuen Veranstaltungsreihe „Effizientes Portfoliomanagement“ freuen wir uns darauf, Sie im Mai und Juni gemeinsam mit der UBS Europe SE zu vier jeweils halbstündigen Vorträgen zu begrüßen. Die Teilnahme ist für Abonnenten des DZB kostenfrei.

**Das erwartet Sie:** Zum Auftakt geben wir einen detaillierten Blick auf die ökonomische Großwetterlage der Eurozone zwischen Wachstum und EZB. Im Anschluss werden Anlagelösungen für das Portfoliomanagement aufgezeigt – vom Multifaktor-Investing über Aktien aus Schwellenländern bis zu Fremdwährungsstrategien.

#### Rahmen & Ablauf

17:00 Uhr: Einlass & Empfang  
17:15 Uhr: Vorträge  
19:30 Uhr: Get-together mit Imbiss  
Eintritt: **kostenfrei mit Anmeldung**, die Seminarplätze sind begrenzt.  
Jetzt Teilnahme sichern unter:  
[www.zertifikateberater.de/roadshow](http://www.zertifikateberater.de/roadshow)

#### Termine & Orte

24. Mai – Hamburg  
29. Mai – Düsseldorf  
05. Juni – Stuttgart  
06. Juni – München