

## Bafin legt Studie zu Rückvergütungen vor

### Bei kleinerem Handelsvolumen profitieren Anleger von PFOF

Die sogenannten Neobroker haben den Wertpapierhandel revolutioniert. Zu extrem niedrigen Preisen – mitunter sogar für 0 Euro – können Anleger dort Aktien, Fonds und andere Papiere handeln. Die Anbieter finanzieren dies zu einem großen Teil über Rückvergütungen, die ihnen die Handelsplätze für die Weiterleitung von Wertpapieraufträgen zahlen. Diese als „Payment for Order Flow“ (PFOF) bezeichnete Praxis sorgt für Diskussionen und die EU-Kommission hatte im November sogar ein Verbot vorgeschlagen. Der Vorwurf: Die Weiterleitung der Aufträge an PFOF gewährende Handelsplätze könnte den Kundeninteressen entgegenstehen, wenn dort keine bestmögliche Ausführung gewährleistet ist. Um dies zu überprüfen, hat die Bafin eine Studie durchgeführt. Berücksichtigt wurden Aktienkäufe und -verkäufe bei den Handelsplattformen Tradegate, Lang & Schwarz, Gettex und Quotrix, wo Rückvergütungen gezahlt werden. Die Ausführungspreise wurden mit Referenzmärkten verglichen und die jeweiligen Kosten für die Auftragsausführung dabei berücksichtigt.

#### Keine eindeutigen Ergebnisse

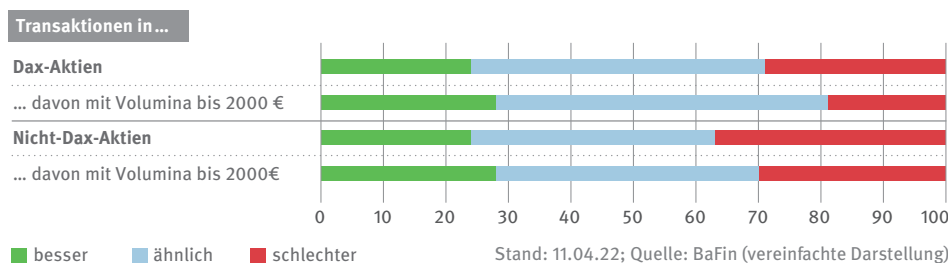
Die dabei ermittelten Ergebnisse sind nicht eindeutig. In erster Linie ist es vom Transaktionsvolumen abhängig, ob die Ausführung über einen PFOF-Markt für Anleger Vorteile bringt oder nicht. Bei kleineren Volumina bestätigt die Studie die Vorteilhaftigkeit des PFOF-Modells. Denn Transaktionskosten und Mindestgebühren, wie sie bei herkömmlichen Handelsplätzen verlangt werden, machen sich bei kleineren Orders vergleichsweise stark bemerkbar. Wer hierfür nur eine sehr niedrige Ordergebühr

zahlt oder sogar umsonst handeln kann, ist weit im Vorteil. Etwaige schlechtere Preisstellungen fallen da weniger ins Gewicht.

Bei der Untersuchung hatte sich die Bafin auf deutsche Aktien konzentriert, weil sie für diese als zuständige Aufsichtsbehörde fungiert. Andere europäische Länder hatten bereits ähnliche Studien vorgelegt. Methodisch orientierte sich die Bafin an der Analyse der niederländischen Aufsicht AFM. Deren Ergebnisse hatten den Kritikern der PFOF-Praxis in weiten Teilen recht gegeben. Allerdings waren dort nur die Ausführungspreise verglichen worden – ohne die jeweiligen Kosten zu berücksichtigen. Zudem haben die deutschen Aufseher die Transaktionsgrößen berücksichtigt und auch nach mehr und weniger Liquidität im Handel unterschieden. Dies führte insgesamt zu dem Ergebnis, dass Privatanleger gerade bei kleineren Volumina von bis zu 2.000 Euro in den als sehr liquide geltenden Dax-Aktien und bei bis zu 500 Euro in weniger liquiden Nicht-Dax-Aktien an PFOF-Märkten bessere Gesamtergebnisse erzielen als an den gegenübergestellten Referenzmärkten.

Die Bafin betont, dass sich aus den Ergebnissen der Untersuchung nicht ablesen lasse, ob PFOF die Ursache der festgestellten Unterschiede war und sie teilt grundsätzlich auch die Bedenken. Ein pauschales PFOF-Verbot lehnt sie aber ab. Die Bafin weist zur Begründung auf den Vorteil der niedrigeren Transaktionskosten hin. Dieser sollte aus Verbraucherschutzgründen mitberücksichtigt werden. Im ungünstigsten Fall könnte ein generelles Verbot von PFOF den Handel für Privatkunden verteuern, ohne sonst etwas zu bewirken, so das Fazit der Bafin. **DZB**

#### Anteil der Transaktionen an PFOF-Märkten mit besseren, ähnlichen und schlechten Ergebnissen für den Anleger Im Vergleich zu Referenzmärkten, Transaktionskosten berücksichtigt



## Veranstaltungen



### Update zu den DZB Portfolios

Beim monatlichen Update erläutert DZB-Herausgeber Tobias Kramer die aktuelle Situation an den Kapitalmärkten und in den Echtgelddepots von DZB Portfolio.

**05. Juli:** Portfolio Update 07.22

**02. August:** Portfolio Update 08.22

**06. September:** Portfolio Update 09.22

Beginn jeweils 18 Uhr; Anmeldung:  
[www.zertifikateberater.de/unterwegs](http://www.zertifikateberater.de/unterwegs)



### Webtalks mit Experten der HVB

In einer Serie von Webtalks geben die Experten der HypoVereinsbank jeweils einen Ausblick auf das bevorstehende Quartal.

**30. Juni:** Fundamentales Quartals-Update, Christian Stocker

**07. Juli:** Volkswirtschaftliches Quartals-Update, Kornelius Purps

Beginn jeweils 16 Uhr; Anmeldung:  
[www.zertifikateberater.de/unterwegs](http://www.zertifikateberater.de/unterwegs)



### Technischer Ausblick mit HSBC

„So wird ...!“ heißt es auch wieder im Herbst, wenn Jörg Scherer (HSBC) einen Technischen Quartalsausblick gibt.

**22. September**

Beginn ist um 16 Uhr; Anmeldung:  
[www.zertifikateberater.de/unterwegs](http://www.zertifikateberater.de/unterwegs)

**Anlegertag** ☉ Am 20. August findet der Anlegertag Düsseldorf statt, der aufgrund von Corona-Beschränkungen im März abgesagt worden war. [www.anlegertag.de](http://www.anlegertag.de)

**DZB Branchentreff** ☉ Der DZB lädt am 1. September wieder zum Branchentreff nach Berlin ein. Einladungen folgen.

**ZertifikateAwards** ☉ Die diesjährige Preisverleihung der ZertifikateAwards findet am Abend des 24. November in Berlin statt.