



Contracts for Difference Verband e.V., Postfach 16 02 41, 60065 Frankfurt am Main

Bundesanstalt  
für Finanzdienstleistungsaufsicht  
Wertpapieraufsicht / Asset-Management

Exekutivdirektorin Frau Elisabeth Roegele  
Referat VBS 7

Marie-Curie-Str. 24-28  
60439 Frankfurt a.M.

**Vorab per E-Mail:** [vbs7@bafin.de](mailto:vbs7@bafin.de) / [ges-posteingang@bafin.de](mailto:ges-posteingang@bafin.de)

Frankfurt a.M., 20. Januar 2017

Unser Zeichen: GZ: VBS 7-Wp 5427-2016/0017

**Anhörung zum Entwurf einer Allgemeinverfügung gem. § 4b Abs. 1 WpHG bezüglich sog. „CFDs“, GZ: VBS 7-Wp 5427-2016/0017**

Sehr geehrte Frau Roegele,

im vorgenannten Verwaltungsverfahren ersuchen wir für die Zwecke der Anhörung um die Hinzuziehung als Beteiligter gem. § 13 Abs. 2 VwVfG. Als Zusammenschluss von 14 führenden Anbietern für den CFD-Handel in Deutschland, die rund 80 Prozent des deutschen Gesamtmarktes repräsentieren, können unsere wirtschaftlichen und rechtlichen Interessen durch den Ausgang des Verfahrens berührt werden.

Die Mitglieder des Contracts for Difference Verband e.V. („CFD-Verband“) werden von unterschiedlichen europäischen Aufsichtsbehörden reguliert, haben unterschiedliche Geschäftsmodelle und bieten ihren Kunden unterschiedliche Ausgestaltungen von contracts for difference („CFDs“) an. Aus diesem Grund behalten es sich einzelne Mitglieder vor, auch eigene Stellungnahmen im Rahmen des Anhörungsverfahrens abzugeben.

Eines der Hauptanliegen des CFD-Verbandes ist der Anlegerschutz.

Der CFD-Verband hat daher einen Transparenz- und Fairnesskodex, eine freiwillige Selbstverpflichtung der Mitglieder des CFD-Verbandes zu Transparenz, Fairness und Integrität, entwickelt. Dieser Transparenz- und Fairnesskodex sieht vor, dass ein großer Schwerpunkt der Verbandsarbeit auf dem Anlegerschutz liegt. Dabei tritt der Verband als Kompetenzzentrum auf und sieht sich als gemeinsame Stimme sowie Ansprechpartner für Politik, Aufsichtsbehörden und die Öffentlichkeit. Mit dem Transparenz- und Fairnesskodex will der CFD-Verband zu einer Qualitätssteigerung des gesamten deutschen CFD-Marktes beitragen.

### **Anlegerschutz im Zusammenhang mit der ESMA-Warnung**

Grundsätzlich begrüßen der CFD-Verband und seine Mitglieder Maßnahmen der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht („BaFin“) zur Stärkung des Anlegerschutzes.

Anders als von der BaFin in dem Entwurf der Allgemeinverfügung dargestellt, bestehen nicht aufgrund der Nachschusspflicht bei CFDs erhebliche Bedenken für den Anlegerschutz, sondern aufgrund von nicht regulierten CFD-Anbietern, die auf dem deutschen Markt tätig sind und aufgrund von irreführenden Werbeversprechungen durch diese nicht regulierten CFD-Anbieter bzw. durch CFD-Anbieter, die durch Aufsichtsbehörden aus Jurisdiktionen mit im Vergleich zur Aufsichtspraxis der BaFin niedrigeren regulatorischen Standards wie beispielsweise Zypern reguliert werden.

In ihrer Warnung vom 25. Juli 2016 hat die European Securities and Markets Authority („ESMA“)(vgl. ESMA: Warning, 2016/1166, vom 25.07.2016; S. 2 f. mit Verweis auf in Zypern ansässige CFD-Anbieter) das Fehlverhalten von in Zypern ansässigen Wertpapierfirmen, die CFDs und binäre Optionen anbieten, gerügt.

Für Frankreich wurde bei Auswertungen der französischen Wertpapieraufsichtsbehörde Autorité des marchés financiers („AMF“) festgestellt, dass von insgesamt 1.617 Kundenreklamationen bezüglich Foreign-Exchange-Produkten und binären Optionen im Jahr 2015 etwa 1.478 Fälle auf Anbieter ohne aufsichtsrechtliche Erlaubnis oder Notifizierung in Frankreich entfielen (vgl. AMF: Rapport Annuel 2015 de l'AMF, S. 48 und Rapport du Médiateur de l'AMF, S. 19). Von den 139 restlichen Beschwerden bezogen sich 118 auf Anbieter mit einer aufsichtsrechtlichen Erlaubnis der Cyprus Securities and Exchange Commission („CySec“) und lediglich 21 bezogen sich auf Anbieter mit einer Lizenz einer Aufsichtsbehörde aus einem anderen EU-Mitgliedstaat. Insgesamt bezogen sich somit etwa 98% der Beschwerden auf nicht regulierte Anbieter bzw. von der zypriotischen CySec (offensichtlich unzureichend) regulierte Anbieter.

Auch in Deutschland geht die Gefahr für den Anlegerschutz von nicht regulierten CFD-Anbietern aus.

Nur eine geringe Anzahl von Beschwerden gegenüber der BaFin betraf regulierte CFD-Anbieter.

So gab es nach Angaben der BaFin im Jahr 2015 ca. 100 Beschwerden in Bezug auf Anbieter, die von einer Aufsichtsbehörde in einem anderen EU-Mitgliedsstaat reguliert werden (vgl. Report der IOSCO: Survey on Retail OTC Leveraged Products, Studie vom Dezember 2016). Des Weiteren gab es – nach einer internen Erhebung des CFD-Verbandes – beispielsweise im Jahr 2016 weniger als 30 Beschwerden, die Mitglieder des CFD-Verbandes betrafen.

Die Situation in Deutschland ist im Hinblick auf die regulierten Anbieter insofern vergleichbar mit der in Frankreich.

Aufgrund der Auswertungen der AMF und der bereits zitierten ESMA-Warnung muss davon ausgegangen werden, dass die meisten der von der ESMA im Q&A-Papier (vgl. ESMA: Q&A, 2016/1165, vom 11.10.2016, S. 36) aufgeführten Beispiele für irreführende Werbeversprechungen ebenfalls auf CFD-Anbieter entfallen, die entweder über eine aufsichtsrechtliche Erlaubnis einer Aufsichtsbehörde aus einer Jurisdiktion mit niedrigeren regulatorischen Standards verfügen oder auf CFD-Anbieter, die ohne aufsichtsrechtliche Erlaubnis oder Notifizierung tätig sind.

Explizit ist hervorzuheben, dass es in diesem Zusammenhang keine Vorwürfe gegen regulierte CFD-Anbieter, die über eine aufsichtsrechtliche Erlaubnis einer Aufsichtsbehörde wie der BaFin oder der FCA verfügen, gibt. So hat auch die BaFin in der Sachverhaltsdarstellung zur geplanten Allgemeinverfügung keine Beispiele genannt.

Auch der Final Report der IOSCO Survey on Retail OTC Leveraged Products (Studie vom Dezember 2016) sieht es als eine Hauptproblematik an, dass unregulierte Anbieter CFDs dem Gesamtretailmarkt angeboten haben und hierbei auch irreführende Werbeversprechungen gemacht worden sind.

Der CFD-Verband und seine Mitglieder unterstützen ein klares Vorgehen der BaFin gegen nicht oder nur unzureichend regulierte CFD-Anbieter auf dem deutschen Markt und gegen irreführende Werbeversprechungen von CFD-Anbietern, die in Deutschland tätig sind. Ein solches Vorgehen der BaFin würde zu einer Stärkung des Anlegerschutzes führen und ein Agieren von unseriösen

Anbietern im Markt erschweren. Dem CFD-Verband und seinen Mitgliedern ist sehr an einer Stärkung des Anlegerschutzes gelegen. Der BaFin wird hier jegliche Unterstützung durch den CFD-Verband und seine Mitglieder zugesagt.

Zu dem Entwurf der Allgemeinverfügung führen wir in tatsächlicher und rechtlicher Hinsicht Folgendes aus:

Die beabsichtigte Untersagung der Vermarktung, des Vertriebs und des Verkaufs von CFDs an Privatkunden, soweit diese eine Nachschusspflicht für den Privatkunden begründen können, ist nicht von § 4b WpHG gedeckt und wird daher in einem verwaltungsgerichtlichen Verfahren keinen Bestand haben. Der Entwurf der Allgemeinverfügung ist rechtswidrig und ermessensfehlerhaft. Für den Fall des Erlasses der Allgemeinverfügung ziehen einzelne Mitglieder eine verwaltungsgerichtliche Überprüfung in Betracht.

Gemäß § 4b Abs. 2 Nr. 1a WpHG darf eine solche Maßnahme unter anderem nur dann getroffen werden, wenn „*Tatsachen die Annahme rechtfertigen*“, dass die Vermarktung, der Vertrieb und der Verkauf von CFDs, die eine Nachschusspflicht begründen können, an Privatkunden „*erhebliche Bedenken für den Anlegerschutz aufwerfen*“.

Dies ist jedoch nicht der Fall. Bereits die Sachverhaltsdarstellung des Entwurfes der Allgemeinverfügung muss ergänzt werden und enthält Angaben, die so nicht auf den deutschen CFD-Markt übertragbar sind.

### **Sachverhaltsaufklärung allein auf Basis von Medienartikeln**

Insgesamt muss in Bezug auf die Sachverhaltsdarstellung sehr kritisch angemerkt werden, dass die BaFin als Verwaltungsbehörde keine eigene Sachverhaltsaufklärung betrieben hat, sondern sich lediglich auf Artikel aus Wirtschaftsmedien beruft. Die BaFin führt hier keinerlei eigene Daten an und beruft sich hinsichtlich der Nachschusspflicht auch allein auf das Beispiel der Entkopplung des Kurses des Schweizer Franken vom Euro durch die Schweizerische Nationalbank. Andere Beispiele werden von der BaFin nicht genannt. In diesem Zusammenhang zitiert die BaFin auch nur einen einzigen Fall, über den seinerzeit die Medien berichtet haben. Dabei wird auf den Fall eines Privatanlegers verwiesen, für den die BaFin als Quelle lediglich einen Artikel auf der Internetseite von Spiegel Online nennt. Zu dem genannten Beispiel ist weiter anzumerken, dass der tatsächliche Betrag sich nicht – wie in dem Artikel dargestellt – auf € 280.000 belief, sondern auf € 170.000.

Bei dem Beispiel der Entkoppelung des Kurses des Schweizer Franken vom Euro handelt es sich um einen ganz extremen Ausnahmefall, der auch nicht „marktimmanent“ war, sondern auf einem externen Eingriff auf eine Währung durch ein staatliches Organ beruhte.

Ein derartiger Ausnahmefall durch einen nicht marktimmanenten Eingriff darf nicht als Grund für einen weitreichenden Eingriff in Grundrechte, die wirtschaftliche Handlungsfreiheit des Privatanlegers (Art. 2 Abs. 1 GG) und die Berufsfreiheit des CFD-Anbieters (Art. 12 Abs. 1 GG), angeführt werden.

### **Termingeschäftsfähigkeit von Privatkunden**

Darüber hinaus handelt es sich bei dem vorgenannten Beispiel mit Nachschusspflicht um einen von dem Gesetzgeber bewusst in Kauf genommenen Fall. Der Gesetzgeber hatte mit der Börsengesetznovelle von 1989 die unbeschränkte Börsentermingeschäftsfähigkeit kraft Information für Privatanleger geschaffen. Ziel war es, den deutschen Terminmarkt mit Blick auf die Errichtung der 1990 eröffneten deutschen Terminbörse (heute EUREX) zu stärken und gegenüber den internationalen Terminbörsen wettbewerbsfähiger zu machen. Dafür musste der Anlegerkreis durch uneingeschränkten Zugang zur Börsenrechtssphäre erweitert und für Privatanleger geöffnet werden. Vor der Börsengesetznovelle von 1989 durften Termingeschäfte nur von Personen abgeschlossen werden, die kraft Status oder Beruf termingeschäftsfähig waren. Insbesondere Privatpersonen konnten Termingeschäfte nur durch vorherige Sicherheitsleistung rechtsbeständig abschließen. Somit hatte der Gesetzgeber mit der Börsengesetznovelle von 1989, das Termingeschäft für Privatanleger geöffnet und diese auch bewusst dem Risiko möglicher Nachschusspflichten etwa im Rahmen von Futures und Optionsgeschäften ausgesetzt. Mit dem 4. Finanzmarktförderungsgesetz von 2002 sind die Regelungen zum Termingeschäft ins WpHG übertragen worden. An die Stelle der Börsentermingeschäftsfähigkeit ist heute - mit dem am 01.11.2007 in Kraft getretenen Finanzmarktrichtlinie-Umsetzungsgesetz – das anlegerbezogene Aufklärungsmodell nach Maßgabe der §§ 31 ff. WpHG getreten.

Darüber hinaus lässt der europäische Gesetzgeber – wie die neue Fassung der Prospektverordnung nach Abschluss der Trilogverhandlungen zeigt – eine Nachschusspflicht bei Wertpapieren ausdrücklich auch für Privatanleger zu. So soll die Zusammenfassung des Prospekts für diesen Fall zukünftig mit einem entsprechenden Risikofaktor ausgestattet werden:

*„... where applicable, that the investor can lose all or part of the invested capital and, where the investor’s liability is not limited to the amount of the investment, a warning that the investor can lose more than the invested capital and the extent of such potential loss...”*

Über diesen ausdrücklichen Willen des Gesetzgebers setzt sich die BaFin mit ihrer Allgemeinverfügung nun hinweg. Hierdurch verletzt sie die verfassungsmäßig festgeschriebene Gewaltenteilung und greift in die Sphäre des Gesetzgebers ein.

Der gesetzgeberische Wille muss von der BaFin – als Verwaltungsbehörde – beachtet werden.

### **Nachschusspflichten und Typologisierung von Privatkunden**

Bei den in Deutschland gezahlten Nachschüssen, die im Jahr 2015 bei 71 Millionen Transaktionen (vgl. CFD-Verbandsstatistik 2015) nur einen ganz kleinen Bruchteil von maximal 3.000 Fällen (Erhebung CFD-Verbandsmitglieder) ausgemacht haben, handelt es sich in der ganz überwiegenden Zahl um niedrige Beträge, die unter einem Betrag von € 100 liegen. Von „erheblichen Bedenken für den Anlegerschutz“ kann bei einer derart niedrigen Anzahl und derart niedrigen Beträgen nicht die Rede sein.

Auch zeigt eine bisher unveröffentlichte Marktstudie des CFD-Verbandes (CFD-Marktstudie: Typologisierung von CFD-Investoren, November 2016), dass die durchschnittliche Verweildauer eines CFD-Kunden in Deutschland nicht bei ca. sechs Monaten – so die BaFin - sondern bei ca. vier Jahren liegt. Die Marktstudie zeigt zudem, dass der durchschnittliche CFD-Kunde Erfahrung mit dem Handel von CFDs hat, da er ca. 2.190 CFD-Trades pro Jahr ausführt.

Bei der Ermittlung der „erheblichen Bedenken für den Anlegerschutz“ führt der Entwurf der Allgemeinverfügung richtigerweise aus, dass die im Entwurf der Europäischen Kommission für eine Delegierte Verordnung zu MiFIR genannten Kriterien zu berücksichtigen sind.

Auch weist die BaFin zutreffend darauf hin, dass die Art der Kunden zu ermitteln ist, an die das Finanzinstrument vermarktet oder verkauft wird. Insbesondere sei darauf einzugehen, ob es sich bei dem Kunden um einen Kleinanleger, einen professionellen Kunden oder eine geeignete Gegenpartei handle und über welche Qualifikation, Befähigung und Erfahrung dieser Kunde typischerweise verfüge (Entwurf der Allgemeinverfügung S. 11 f.).

In der anschließenden rechtlichen Würdigung wird aber allein pauschal auf die Gruppe der Privatanleger abgestellt, ohne die Qualifikation, Befähigung und Erfahrung der Kunden zu berücksichtigen.

Der Vertrieb und Verkauf von CFDs mit Nachschusspflicht erfolgt auf dem deutschen Markt ausschließlich im beratungsfreien Geschäft, bei dem die CFD-Anbieter alle aufsichts- und zivilrechtlichen Verhaltenspflichten erfüllen. „Erhebliche Bedenken für den Anlegerschutz“ können in solchen Fällen nicht vorliegen. „Anlegerschutz“ wird in erster Linie durch aufsichtsrechtliche Verhaltens- und Organisationspflichten sowie diejenigen zivilrechtlichen Verhaltenspflichten gewährleistet, die der Bundesgerichtshof für die Anlageberatung und für den beratungsfreien Vertrieb von Kapitalanlagen entwickelt hat.

Konkrete Tatsachen, die die Annahme rechtfertigen würden, dass die Anbieter bei der Vermarktung, dem Vertrieb und dem Verkauf von CFDs mit Nachschusspflicht an Privatkunden regelmäßig gegen aufsichts- und zivilrechtliche Verhaltens- oder Organisationspflichten verstoßen würden und daher „erhebliche Bedenken für den Anlegerschutz“ bestehen würden, enthält der Entwurf der Allgemeinverfügung nicht. Auch zeigen die bereits oben erwähnten Auswertungen der AMF, dass die weit überwiegende Anzahl der Kundenreklamationen (etwa 98%) auf Anbieter ohne aufsichtsrechtliche Erlaubnis oder Notifizierung sowie Anbieter mit einer aufsichtsrechtlichen Erlaubnis der zypriotischen CySec entfällt. Allein eine sehr geringe Zahl der Kundenreklamationen entfällt auf Anbieter mit aufsichtsrechtlicher Erlaubnis oder Notifizierung aus den übrigen EU-Mitgliedstaaten. Des Weiteren gibt es auch keine signifikante Zahl von Klagen in Bezug auf CFDs. Hieraus können sich folglich keine „erheblichen Bedenken für den Anlegerschutz“ ergeben.

Darüber hinaus kann auch nicht der Fall der Entkoppelung des Kurses des Schweizer Franken vom Euro als Tatsache für das Vorliegen von erheblichen Bedenken für den Anlegerschutz dienen, da die CFD-Anbieter hier alle gesetzlichen Vorgaben eingehalten haben.

### **Verhältnismäßigkeit der Maßnahme**

Selbst wenn man das Vorliegen von erheblichen Bedenken für den Anlegerschutz unterstellen würde, hätte im Rahmen der Verhältnismäßigkeitsprüfung eine eingehende Auseinandersetzung mit möglichen mildereren Mitteln erfolgen müssen. Dies gilt umso mehr als mit der geplanten Maßnahme erhebliche Eingriffe in die wirtschaftliche Handlungsfreiheit des Privatanlegers (Art. 2 Abs. 1 GG) und die Berufsfreiheit des CFD-Anbieters (Art. 12 Abs. 1 GG) verbunden sind.

Die Beschränkung der Vermarktung, des Vertriebs und des Verkaufs von finanziellen Differenzgeschäften stellt mit Blick auf die wirtschaftliche Handlungsfreiheit des Privatanlegers eine Bevormundung des „mündigen“ Bürgers dar. Der „mündige“ Bürger wird bei der Auswahl von Anlagemöglichkeiten in seiner Wahlfreiheit eingeschränkt. Dies wiegt im Hinblick auf die aktuelle Lage am Kapitalmarkt, Negativzinsen und fehlenden Anlageoptionen umso schwerer. Dies muss von der BaFin ebenfalls berücksichtigt werden.

### **Mildere Mittel**

Hier sind durchaus mildere Mittel denkbar, u. a. eine Intensivierung der Risikoaufklärung von Privatkunden.

Das Argument der BaFin, eine Intensivierung der Risikoaufklärung von Privatkunden komme nicht als milderer Mittel in Betracht, da die Risikohinweise von Privatanlegern mangels erforderlicher Handlungserfahrung als rein theoretisches Szenario betrachtet werden, greift nicht, da der durchschnittliche CFD-Kunde in Deutschland über erhebliche Handlungserfahrung verfügt.

Darüber hinaus sind weitere mildere Mittel denkbar, die von der BaFin in dem Entwurf der Allgemeinverfügung nicht in Betracht gezogen worden sind.

Beispielsweise ist auch eine Untersagung des Vertriebs und des Verkaufs von CFDs mit Nachschusspflicht ausschließlich gegenüber den Privatanlegern, deren CFD-Konto ein gewisses Mindestguthaben unterschreitet, ein milderer Mittel. Das Mindestguthaben sollte einem Betrag entsprechen, der den Belangen des Anlegerschutzes voll umfänglich gerecht wird.

Ein weiteres milderer Mittel ist eine Untersagung des Vertriebs und des Verkaufs von CFDs mit Nachschusspflicht an lediglich ausschließlich unerfahrene Privatanleger. Allein diese Kundengruppe der unerfahrenen Privatanleger bedarf eines besonderen Schutzes.

Der CFD-Verband und seine Mitglieder sind bereit für einen offenen Dialog mit der BaFin in Bezug auf die vorgeschlagenen Maßnahmen.

In diesem Zusammenhang ist darauf hinzuweisen, dass die BaFin beispielsweise auch im Rahmen des Anhörungsverfahrens zum Verbot des Vertriebs von Bonitätsanleihen von einem Verbot abgesehen hat, weil sich die Industrie zu einer Selbstregulierung verpflichtet hat. Es wurde also



von einer Produktintervention zugunsten eines milderen Mittels abgesehen. Ein Verbot sollte immer Ultima Ratio sein.

Im Einzelnen:

1. Klarstellungen zum Sachvortrag

In dem Entwurf der Allgemeinverfügung finden sich folgende Formulierungen:

*„Spekuliert ein Anleger etwa auf einen steigenden Kurs einer Aktie, so setzt ein CFD-Anbieter, der als Gegenpartei bei diesem Differenzgeschäft auftritt und sich nicht gegen das Marktrisiko absichert, auf einen fallenden Kurs.“* (Entwurf der Allgemeinverfügung S. 2 unten)

*„Aus den aggregierten Verlusten von Kunden speisen sich die Einnahmen von CFD-Anbietern.“* (Entwurf der Allgemeinverfügung Seite 8 oben)

Diese Formulierungen sind in ihrer Pauschalität für die Mitglieder des CFD-Verbandes nicht zutreffend.

Hier muss berücksichtigt werden, dass es – wie auch von der ESMA zutreffend beschrieben (vgl. ESMA: Q&A, 2016/1165, vom 11.10.2016, S. 20) – die folgenden Geschäftsmodelle gibt:

(1)

Eine Firma führt Aufträge im Namen ihrer Kunden aus und agiert als Gegenpartei des Kunden; dabei managt sie ihr Marktrisiko durch Absicherung aller Kundenorder entweder auf 1 zu 1-Basis oder auf aggregierter Basis.

(2)

Eine Firma handelt auf eigene Rechnung und agiert als Gegenpartei des Kunden, ohne sich gegen die Kundenorder abzusichern.

(3)

Eine Firma handelt auf eigene Rechnung und sichert teilweise die Kundenorder ab, zum Beispiel Absicherung über ein bestimmtes Limit, das ausgelöst wird, wenn das Transaktionsvolumen der Firma einen vorher festgelegten Risiko-Toleranz-Schwellenwert überschreitet oder Absicherung allein für eine Untergruppe von Kunden (hybrides Modell).

Auf dem deutschen Markt wird im Wesentlichen ein Mix aus den Modellen (1) und (3) von den führenden CFD-Anbietern genutzt.

Hiernach treffen die vorgenannten Zitate der BaFin nicht zu.

Es wird darauf hingewiesen, dass zu diesem Punkt nur der Vollständigkeit halber Stellung genommen wurde. Es ist nicht ersichtlich, warum dieser Punkt im Zusammenhang mit der Beschränkung der Nachschusspflicht von der BaFin angeführt wird.

Schließlich ist anzumerken, dass die BaFin in dem Entwurf der Allgemeinverfügung auf die Nachschusspflicht selbst, die von der BaFin beschränkt werden soll, nur sehr wenig eingeht – es finden sich insoweit nur allgemeine Formulierungen sowie der eine in den Medien zitierte Fall.

In Bezug auf die Nachschusspflicht muss der deutsche CFD-Markt differenziert betrachtet werden.

Es werden nicht ausschließlich CFDs mit Nachschusspflicht angeboten, sondern auch CFDs ohne Nachschusspflicht. Des Weiteren wird auch ein Garantierter Stop-Loss (GSLO) angeboten, der wie eine Stop-Loss-Order funktioniert, wobei er jedoch die Schließung von Trades zum angegebenen Kurs ohne Rücksicht auf Marktvolatilität oder Gapping garantiert.

Das breite Angebot an CFDs mit und ohne Nachschusspflicht zeigt, dass bei einer Investition in CFDs mit Nachschusspflicht eine bewusste Entscheidung des Anlegers, in diese Anlageform zu investieren und die damit verbundenen Risiken auf sich zu nehmen, vorliegt.

Im Hinblick auf die Anzahl und Höhe der gezahlten Nachschüsse in Deutschland gilt, dass – gemäß einer internen Erhebung des CFD-Verbandes – die Anzahl der Nachschusspflichtigen bei maximal 3.000 Kunden und die Höhe der gezahlten Nachschüsse bei mehr als 50% der CFD-Konten unter einem Betrag von € 100 liegt.

Die Nachschusspflicht ist keine CFD-spezifische Eigenschaft. Auch sind Finanzinstrumente für Privatanleger mit Nachschusspflicht im Markt seit Jahren weit verbreitet.

Diese ist beispielsweise auch bei Optionen und Futures zu finden. Bei ungünstigen Kursentwicklungen der Basiswerte kann es bei diesen Produkten somit auch zu einer Nachschusspflicht für den Privatkunden kommen.

Darüber hinaus gibt es eine Nachschusspflicht auch bei Wertpapierkrediten. Bei einem Wertpapierkredit werden die im Depot verwahrten Wertpapiere beliehen, um so den Kauf zusätzlicher Wertpapiere zu finanzieren. Viele Kreditinstitute lassen den Kauf von Wertpapieren zu, die 50% mehr wert sind, als die im Depot verwahrten Wertpapiere.

Eine Nachschusspflicht ist auch bei anderen Finanzierungen und Verbrauchergeschäften etabliert wie beispielsweise bei Immobilienfinanzierungen. Erwirbt ein Verbraucher beispielsweise eine Immobilie auf Kredit und lässt sich die Bank hierfür als Sicherheit eine Grundschuld eintragen, so haftet der Verbraucher für den vollen Betrag der Grundschuld, auch wenn die Bank das Grundstück zu einem deutlich niedrigeren Preis in der Folge verwertet. In diesem Fall muss der Verbraucher den Differenzbetrag privat „nachschießen“.

CFDs sind also nicht die einzigen Finanzinstrumente mit Nachschusspflicht, die an Privatkunden vertrieben werden. Privatanlegern ist die Nachschusspflicht auch aus anderen Finanzinstrumenten vertraut.

Zutreffend ist, dass die CFD-Anbieter einen Ermessensspielraum bei der Festlegung von Kursen haben. Dieses ist jedoch nichts Ungewöhnliches oder CFD-spezifisches, da bei allen Finanzinstrumenten die Anbieter einen derartigen Ermessensspielraum haben. Ermessensspielräume sind im Zivil- und auch im Verwaltungsrecht üblich. In vielen zivilrechtlichen Verträgen finden sich Ermessensklauseln nach §§ 315 und 317 BGB.

Hintergrund für die Einräumung eines Ermessensspielraumes bei der Kursfestlegung ist, dass bei besonders hoher Volatilität des Basiswertes oder im Falle von Marktturbulenzen eine Festlegung des Kurses nicht auf andere Weise möglich ist.

Zudem ist die Billigkeit der Ermessensentscheidung durch Gerichte überprüfbar. Der Kunde ist folglich nicht dem Ermessen des CFD-Anbieters ungeschützt ausgesetzt. So hat etwa im Jahr 2016 das oberste dänische See- und Handelsgericht im Zusammenhang mit der Entscheidung der Schweizer Nationalbank, den Kurs des Schweizer Frankens vom Euro zu entkoppeln, entschieden, dass die Preiskorrekturen der Saxo Bank für das Währungspaar Schweizer Franken / Euro fair und angemessen waren. Die Saxo Bank hat mit den Preiskorrekturen nicht gegen Anlegerschutzgesetze oder die Verpflichtung fair und professionell gegenüber den eigenen Kunden zu handeln verstoßen.

Des Weiteren ist anzumerken, dass in der Praxis Kunden bei nicht sachgerechter Ermessensausübung bzw. bei unfairen Preisen keine Trades abschließen würden und sich der Markt entsprechend selbst regulieren würde.

Dass das Ermessensargument in der Praxis keine Relevanz hat, zeigt insbesondere auch gut die Tatsache, dass es im Jahr 2016 – gemäß einer internen Erhebung des CFD-Verbandes – weit unter 300 Mistrades in Deutschland gegeben hat.

Es wird darauf hingewiesen, dass zu diesem Punkt nur der Vollständigkeit halber Stellung genommen wurde. Es ist nicht ersichtlich, warum dieser Punkt im Zusammenhang mit der Beschränkung der Nachschusspflicht von der BaFin angeführt wird.

Im Hinblick auf Preislücken ist den Ausführungen in dem Entwurf der Allgemeinverfügung noch hinzuzufügen, dass Preislücken kein spezifisches Merkmal des CFD-Geschäfts sind. Die Hauptursachen für Preislücken liegen im Referenzmarkt. Ursachen sind beispielsweise Nachrichten aus Wirtschaft und Politik, Naturkatastrophen oder Entwicklungen an anderen internationalen Börsen. Preislücken treten insbesondere bei Markteröffnung auf, sind in der Regel sehr klein und verursachen daher keine größeren Schäden. Unklar ist, warum die BaFin die Preislücken im Zusammenhang mit der geplanten Maßnahme erwähnt. Preislücken wurden bisher nicht bei anderen Finanzinstrumenten kritisiert.

Die Ausführungen in dem Entwurf der Allgemeinverfügung zu dem Margin-Call-Verfahren und Stop-Loss-Order erwecken – ohne dies mit empirischen Fakten zu belegen - den Eindruck, dass es bei den Verfahren regelmäßig zu Ausfällen kommt. In der Regel greifen aber in der weit überwiegenden Zahl der Fälle diese Schutzvorkehrungen. Nur in wenigen Ausnahmefällen kann es unter bestimmten Voraussetzungen vorkommen, dass diese Sicherheitsvorkehrungen nicht greifen.

Es wird darauf hingewiesen, dass zu diesem Punkt nur der Vollständigkeit halber Stellung genommen wurde. Es ist nicht ersichtlich, warum dieser Punkt im Zusammenhang mit der Beschränkung der Nachschusspflicht von der BaFin angeführt wird.

In Bezug auf die Ausführungen zur Overnight-Gebühr ist anzumerken, dass diese eine sachliche Berechtigung hat. Es handelt sich bei der Overnight-Gebühr um eine Ausgleichszahlung für das Halten einer offenen Position in CFDs über den jeweiligen Handelsschluss hinaus. Die Berechnung der Overnight-Gebühr findet in Anlehnung an Marktzinsen statt. Sie berechnet sich aus der

jeweiligen Positionsgröße, einem Haltekostensatz und gegebenenfalls einem Währungsumrechnungskurs, wenn der Basiswert der CFDs nicht in Euro gehandelt wird. Je nach Positionierung des Kunden ist es auch möglich, dass er die Overnight-Gebühren auf seinem CFD-Konto gutgeschrieben bekommt.

Zudem gibt es Overnight-Gebühren nicht nur bei CFDs, sondern auch bei andern Finanzinstrumenten wie etwa Turbo-Optionsscheinen.

Es wird darauf hingewiesen, dass zu diesem Punkt nur der Vollständigkeit halber Stellung genommen wurde. Es ist nicht ersichtlich, warum dieser Punkt im Zusammenhang mit der Beschränkung der Nachschusspflicht von der BaFin angeführt wird.

Ferner ist darauf hinzuweisen, dass Entgelte im Rahmen eines Finanzkommissionsgeschäfts i. S. d. § 2 Abs. 3 S. 1 Nr. 1 WpHG für Auftragsausführung bei CFD-Geschäften eine übliche Geschäftsgebühr darstellen, die auch im Rahmen von Finanzkommissionsgeschäften mit anderen Finanzinstrumenten anfallen.

Die Aussage der BaFin, dass die visuellen Effekte auf den Handelsplattformen konzeptionell darauf angelegt sind, den Privatanleger zum Eingehen von CFD-Positionen zu animieren, ist eine nicht belegte Behauptung und auch sachlich nicht zutreffend. Diese Behauptung kann daher nicht als Grundlage für die geplante Maßnahme der BaFin dienen.

Eine vom CFD-Verband bisher unveröffentlichte Marktstudie (CFD-Marktstudie: Typologisierung von CFD-Investoren, November 2016, s. Anlage) widerlegt die in dem Entwurf der Allgemeinverfügung gemachten Behauptung zur durchschnittlichen Verweildauer eines CFD-Kunden von ca. sechs Monaten. So kommt die Marktstudie zu dem Ergebnis, dass der durchschnittliche CFD-Kunde seit ca. vier Jahren mit CFDs handelt. 37,6% der CFD-Kunden handeln seit drei bis fünf Jahren mit CFDs. 17,9% der CFD-Kunden handeln sogar seit sechs bis zehn Jahren mit CFDs. Die durchschnittliche tägliche CFD-Handelszeit liegt bei etwa 3,3 Stunden am Tag und im Durchschnitt werden 2.190 Trades pro Jahr ausgeführt.

Die Zahlen zeigen, dass der durchschnittliche CFD-Kunde über weitreichende Handelserfahrung verfügt, seit mehreren Jahren mit CFDs handelt und hierbei über mehrere Stunden pro Tag CFD-Trades ausführt. Die Marktstudie zeigt somit, dass der durchschnittliche CFD-Kunde in Deutschland über ein Vielfaches an Erfahrung im Handel mit CFDs verfügt.

Die in dem Entwurf der Allgemeinverfügung verwendeten Studien der Central Bank of Ireland und der AMF und die darin gemachten Angaben zu den Verlusten von CFD-Kunden (Central Bank of Ireland: 75% aller aktiven CFD-Kunden machen Verluste; AMF: 89% aller aktiven CFD-Kunden machen Verluste) sind nicht auf Deutschland übertragbar.

Der CFD-Verband arbeitet derzeit an einer umfassenden Gewinn- und Verluststatistik für das CFD-Geschäft in Deutschland. Eine erste bisher unveröffentlichte vorläufige Version (CFD-Verband: CFD Gewinn- und Verluststatistik, Oktober 2016) zeigt, dass lediglich 62,7% der CFD-Kunden in Deutschland Verluste erzielen.

Die Gewinn- und Verluststatistik möchten wir nach Sammlung aller Daten und Fertigstellung in einem Gespräch mit der BaFin gerne vorstellen und diskutieren.

Darüber hinaus sind die vorgenannten Studien der Central Bank of Ireland und der AMF auch nicht auf Deutschland übertragbar, da die Anzahl der nicht regulierten Anbieter dort höher ist.

## 2. Rechtliche Würdigung

Die BaFin setzt in der geplanten Allgemeinverfügung den Begriff der finanziellen Differenzgeschäfte (§ 2 Abs. 2 Nr. 3 WpHG bzw. § 1 Abs. 11 S. 3 Nr. 3 KWG) mit dem Begriff CFD gleich.

Es gibt jedoch keine gesetzliche Definition für finanzielle Differenzgeschäfte. Somit ist nicht eindeutig geklärt, welche Finanzinstrumente unter diesen Begriff fallen. Auch Termingeschäfte an der EUREX könnten als finanzielle Differenzgeschäfte subsumiert werden.

Durch das Fehlen einer Konkretisierung besteht die Gefahr einer großen Rechtsunsicherheit. Finanzdienstleistungs- und Kreditinstitute müssen klären, ob auch von ihnen angebotene Options- und Termingeschäfte unter den Begriff des finanziellen Differenzgeschäfts fallen. Auch Anleger könnten sich bei Verlusten mit Optionen und Termingeschäften zunächst im Klagewege auf die Allgemeinverfügung der BaFin berufen.

Die im Entwurf der Allgemeinverfügung vorgesehene Maßnahme wäre von § 4b Abs. 2 Nr. 1a WpHG gedeckt, wenn Tatsachen die Annahme rechtfertigen würden, dass CFDs mit Nachschusspflicht erhebliche Bedenken für den Anlegerschutz aufwerfen.

Bei der Ermittlung, ob solche erheblichen Bedenken vorliegen, sind die in Art. 21 des Entwurfs der Europäischen Kommission für eine Delegierte Verordnung zu MiFIR genannten „Faktoren und Kriterien“ heranzuziehen.

Tatsachen, die erhebliche Bedenken für den Anlegerschutz rechtfertigen, sind jedoch gemäß den nachfolgenden Ausführungen nicht ersichtlich.

Es fehlt hier schon an einer hinreichenden Ermittlung der CFD-Kundengruppe.

Der Entwurf der Allgemeinverfügung verweist richtigerweise auf den Entwurf der Europäischen Kommission für eine Delegierte Verordnung zu MiFIR. Dieser nennt in Artikel 21 Kriterien und Faktoren, die von den zuständigen Behörden bei der Ausübung ihrer Produktinterventionsbefugnisse zu berücksichtigen sind.

Auch weist der Entwurf der Allgemeinverfügung richtigerweise darauf hin, dass die Art der Kunden, an die das fragliche Finanzinstrument vermarktet oder verkauft wird, zu berücksichtigen sei. Insbesondere sei darauf abzustellen, ob es sich bei dem typischen Kunden um einen Kleinanleger handelt und über welche Qualifikation, Befähigung und Erfahrungen dieser Kunde typischerweise verfügt (Entwurf der Allgemeinverfügung S. 11 f.).

In der anschließenden rechtlichen Würdigung wird dann allein von der BaFin pauschal auf die Gruppe der Privatanleger abgestellt. Es hätte nach Art. 21 Abs. 2 lit. c) des Entwurfs der Europäischen Kommission für eine Delegierte Verordnung zu MiFIR aber auch die Qualifikation und Befähigung der Kunden, einschließlich des Bildungsstands und der Erfahrung mit ähnlichen Finanzinstrumenten oder strukturierten Einlagen oder Verkaufspraktiken berücksichtigt werden müssen. Dies ist jedoch nicht geschehen.

Hierbei bleibt unberücksichtigt, dass die Kundenkategorie „Privatkunde“ nicht homogen ist.

Die umfassten Anlegertypen reichen hier vom unerfahrenen bis zum sehr erfahrenen Anleger, der bereits seit vielen Jahren in unterschiedliche Formen von Kapitalanlagen investiert. Gemäß der bereits zuvor erwähnten Marktstudie des CFD-Verbandes hat der durchschnittliche CFD-Kunde in Deutschland Erfahrung mit dem Handel von CFDs und hat zuvor andere Wertpapiere und Finanzinstrumente gehandelt. Zudem umfasst der Begriff des Privatkunden im Sinne des WpHG und der MiFID nicht ausschließlich nur natürliche Personen oder Verbraucher (i. S. d. § 13 BGB). Es

werden auch quasi-institutionelle Anleger wie Stiftungen erfasst, für die eine Behandlung als professioneller Anleger aus einer Vielzahl von Gründen keine Alternative darstellt.

Auch die wirtschaftliche Situation der Kunden, einschließlich deren Einkommen und Vermögen sowie die finanziellen Kernziele der Kunden, einschließlich Altersvorsorge und Eigenheimfinanzierung müssen gemäß dem Entwurf für eine Delegierte Verordnung berücksichtigt werden. Ferner ist zu berücksichtigen, ob das Produkt oder die Dienstleistung an den Kunden außerhalb des vorgesehen Zielmarkts verkauft wird oder ob der Zielmarkt nicht adäquat ermittelt wurde.

Hierzu finden sich jedoch keinerlei Ausführungen in dem Entwurf der Allgemeinverfügung der BaFin.

Vielmehr greift die Allgemeinverfügung an dieser Stelle der Produkt Governance und der Zielmarktkonzeption von MiFID II vor und hebt damit wesentliche Grundelemente von MiFID II aus. Der Bestimmung eines Zielmarktes läuft es zuwider, wenn das Finanzinstrument schon im Vorhinein beschränkt wird und bei derartigen Eingriffen ein Zielmarkt in keiner Weise berücksichtigt wird. Dies widerspricht dem Konzept von MiFID II.

Anders als die BaFin in dem Entwurf der Allgemeinverfügung ausführt, ist die Performanceberechnung bei CFDs auch nicht komplex.

Maßgeblich ist nicht der Hebel des CFDs wie von der BaFin ausgeführt wird, sondern allein das gehandelte Volumen, auf das sich der CFD bezieht. Die hinterlegte Margin drückt aus, wie hoch das gehandelte Volumen durch den Kunden besichert werden muss. So ist z.B. auf eine CFD-Position, die durch den Kunden vollständig mit Kapital hinterlegt ist, der Hebel bzw. die Marginanforderung irrelevant. Die Performance bestimmt sich ausschließlich über das Handelsvolumen.

Ein Anleger, der ein großes Volumen handelt, muss davon ausgehen, dass sich sein Risiko dann auch entsprechend dem Handelsvolumen verhält. Wenn ein Anleger mit einem CFD 100 Aktien im Wert von € 10.000 handelt, trägt er ökonomisch das Risiko von 100 Aktien im Wert von € 10.000 und nicht lediglich das Risiko der gestellten Sicherheitsleistung (Margin) in Höhe von z.B. € 500.

Insbesondere ist die Performance-Berechnung nicht komplex, da sich die Performance hier linear zum Handelsvolumen verhält.



Auch ist der Einsatz eines Hebels bei Finanzinstrumenten weit verbreitet. So können unter anderem Optionsscheine, Futures, Zertifikate und Exchange Traded Funds einen Hebel vorsehen.

Unpassend ist der Vergleich, den die BaFin zu Krediten zieht. Bei der Investition in die Anlageform CFD wird dem Anleger kein Kredit gewährt. Von daher ist der Vergleich von vornherein ungeeignet.

Davon abgesehen, erlaubt der deutsche Gesetzgeber den Erwerb von Wertpapieren auf Kredit, wie man unter anderem den auch von der BaFin zitierten Vorschriften entnehmen kann: § 2 Abs. 3a Nr. 2 WpHG und § 31 Abs. 8 WpHG iVm § 8 Abs. 6 WpDVerOV. Von daher könnte unter diesem Gesichtspunkt auch keine Erheblichkeit für den Anlegerschutz vorliegen.

Zudem ist durch das Margin-Call-Verfahren den Anforderungen an die Berichtspflicht bei fremdfinanziertem Wertpapiererwerb gem. § 31 Abs. 8 WpHG i. V. m. § 8 Abs. 6 WpDVerOV im Vorfeld mehr als Genüge getan. Während die Berichtspflicht in § 8 Abs. 6 WpDVerOV nachgelagert ist und dort das Wertpapierdienstleistungsunternehmen dem Kunden spätestens erst am Ende des Geschäftstages, an dem der Schwellenwert überschritten wird, benachrichtigen muss, wird der Kunde beim CFD-Margin-Call-Verfahren regelmäßig bereits im Vorfeld bei dem Überschreiten eines Schwellenwertes noch vor der Verlustgrenze benachrichtigt.

Die kritische Haltung der BaFin im Hinblick darauf, dass im Rahmen der Stop-Loss-Orders der CFD-Anbieter dem CFD-Kunden „nur“ die Ausführung der Order zum „nächstverfügbaren“ Kurs des Basiswertes schuldet, ist unverständlich. Wenn ein Kurs nicht verfügbar ist, ist das Abstellen auf den nächstverfügbaren Kurs die einzig sachgerechte und billige Lösung. Es stellt sich die Frage, welche andere Lösung die BaFin hier bevorzugen würde. Es ist ferner darauf hinzuweisen, dass diese Vorgehensweise keine Besonderheit des CFD-Geschäfts ist, sondern im Börsenhandel absolut üblich ist.

Wie bereits ausgeführt, mangelt es auch an einer Erheblichkeit für die Bedenken des Anlegerschutzes, da – nimmt man die Auswertung der französischen AMF aus dem Jahr 2015 bezüglich Kundenreklamationen bei Forex-Produkten und binären Optionen als Grundlage (vgl. AMF: Rapport Annuel 2015 de l'AMF, S. 48 und Rapport du Médiateur de l'AMF, S. 19) – der Großteil der Kundenreklamationen (etwa 98%) auf Anbieter ohne aufsichtsrechtliche Erlaubnis oder Notifizierung sowie Anbieter mit einer aufsichtsrechtlichen Erlaubnis der zyprischen CySec entfällt. Allein eine sehr geringe Zahl der Kundenreklamationen entfällt auf Anbieter mit einer aufsichtsrechtlicher Erlaubnis oder Notifizierung aus den übrigen EU-Mitgliedstaaten. Diese sehr geringe Zahl

zeigt, dass die Schwelle zur Erheblichkeit bei CFDs bei weitem nicht erreicht wird. Zudem gibt es auch keine signifikante Zahl an Klagen in Bezug auf CFDs in Deutschland.

Der Vertrieb und Verkauf von CFDs mit Nachschusspflicht erfolgt auf dem deutschen Markt ausschließlich im beratungsfreien Geschäft, bei dem die CFD-Anbieter alle aufsichts- und zivilrechtlichen Verhaltenspflichten erfüllen. „Erhebliche Bedenken für den Anlegerschutz“ können in solchen Fällen nicht vorliegen. Anlegerschutz wird in erster Linie durch aufsichtsrechtliche Verhaltens- und Organisationspflichten sowie diejenigen zivilrechtlichen Verhaltenspflichten gewährleistet, die der Bundesgerichtshof für die Anlageberatung und für den beratungsfreien Vertrieb von Kapitalanlagen entwickelt hat.

Dem CFD-Verband ist nicht bekannt, dass die BaFin im Rahmen der Prüfung der jährlichen Prüfungsberichte von Kredit- und Finanzdienstleistungsinstituten, die sie von den Abschlussprüfern erhält, erhebliche Feststellungen in Bezug auf die Verletzung von aufsichts- oder zivilrechtlichen Verhaltenspflichten gemacht hat. Der CFD-Verband sieht dies als wichtiges Indiz dafür, dass gerade keine erheblichen Bedenken für den Anlegerschutz bestehen.

Die geplante Untersagung der Vermarktung, des Vertriebs und des Verkaufs von CFDs mit Nachschusspflicht an Privatanleger stellt einen erheblichen Eingriff in die Berufsfreiheit (Art. 12 Abs. 1 GG) der CFD-Anbieter dar. Besonders hart werden die CFD-Anbieter getroffen, die ausschließlich CFDs mit Nachschusspflicht anbieten.

Die geplante Untersagung der Vermarktung, des Vertriebs und des Verkaufs von CFDs mit Nachschusspflicht an Privatanleger stellt aber auch einen Eingriff in die wirtschaftliche Handlungsfreiheit eines Privatanlegers (Art. 2 Abs. 1 GG) dar.

Die Privatanleger werden in ihrer Wahlfreiheit beschränkt, da es ihnen nicht mehr möglich ist, in CFDs mit Nachschusspflicht zu investieren. Es findet insofern eine Bevormundung des „mündigen“ Bürgers statt. Dies wiegt im Hinblick auf die aktuelle Lage am Kapitalmarkt, Negativzinsen und fehlenden Anlageoptionen umso schwerer.

Auch das Argument der BaFin, dass Privatanleger, die die Voraussetzungen nach § 31a Abs. 7 WpHG erfüllen, sich auf Antrag als professionelle Kunden einstufen lassen können und folglich weiterhin in CFDs mit Nachschusspflicht investieren können, kann den Eingriff nicht wirklich abmildern. Das für die Hochstufung erforderliche Mindestvermögen von € 500.000 in Bankguthaben und Finanzinstrumenten ist dafür als Schwelle zu hoch.

Ferner ist auch die vorgesehene Umsetzungsfrist von drei Monaten für das Verkaufsverbot von CFDs mit Nachschusspflicht an Privatkunden zu kurz bemessen. Die Anpassung der Geschäftsmodelle an das geplante Verbot wird für die CFD-Anbieter deutlich mehr Zeit in Anspruch nehmen. Es wäre eine Umsetzungsfrist von mindestens sechs Monaten erforderlich, um entsprechende Vorkehrungen zu treffen. Diese längere Umsetzungsfrist wäre insbesondere geboten für CFD-Anbieter, die ausschließlich CFDs mit Nachschusspflicht anbieten – für diese stellt sich die Maßnahme der BaFin als sehr erheblicher Eingriff in die Berufsfreiheit dar.

Aufgrund der mit der geplanten Maßnahme verbundenen Eingriffe in die wirtschaftliche Handlungsfreiheit des Privatanlegers und die Berufsfreiheit der CFD-Anbieter ist der Verhältnismäßigkeitsgrundsatz zu beachten. Die BaFin hätte daher mildere Mittel berücksichtigen müssen – ein Verbot muss immer das letzte Mittel sein und kommt auch nur dann in Betracht, wenn keine anderen Mittel zur Verfügung stehen.

Hier bestehen jedoch mildere Mittel.

Die Intensivierung der Risikoaufklärung ist ein milderer Mittel – dies wird von der BaFin auch eingeräumt – und ist auch in gleicher Weise geeignet, den Bedenken der BaFin für den Anlegerschutz zu begegnen.

Der durchschnittliche CFD-Kunde in Deutschland hat mehrjährige Erfahrung – und beschäftigt sich mehrfach am Tag - mit der Investition in CFDs (s. Ausführungen weiter oben) und hat in dieser Zeit auch entsprechende Erfahrungen mit Verlusten gemacht. Er versteht die Risikoaufklärung daher nicht nur als rein theoretisches Szenario. Eine Intensivierung der Risikoaufklärung ist daher geeignet, den Bedenken für den Anlegerschutz zu begegnen.

Der CFD-Verband und dessen Mitglieder sind gerne bereit, von der BaFin vorgegebene Risikoaufklärungen zu verwenden oder mit der BaFin zusammen eine entsprechende Risikoaufklärung abzustimmen.

Auch Warnungen der BaFin stellen ein weit milderer Mittel dar. Entgegen der Ansicht der BaFin, sind Warnungen ebenfalls geeignet, den Bedenken der BaFin für den Anlegerschutz zu begegnen, da der durchschnittliche CFD-Kunde mit der Investition in CFDs Erfahrung hat und Warnun-

gen daher nicht nur als rein theoretisches Szenario betrachtet. So haben beispielsweise die Warnungen der ESMA in Bezug auf CFDs (vom 28.02.2013 und vom 25.07.2016) dazu geführt, dass CFD-Kunden sich verstärkt bei den CFD-Anbietern zu den Risiken von CFDs informiert haben.

Ein weiteres mögliches milderes Mittel, das auch geeignet ist, den Bedenken der BaFin für den Anlegerschutz zu begegnen, ist eine Beschränkung des Vertriebs und Verkaufs von CFDs mit Nachschusspflicht ausschließlich gegenüber Privatkunden, deren CFD-Konto ein gewisses Mindestguthaben unterschreitet. Das Mindestguthaben sollte dabei einem Betrag entsprechen, der den Belangen des Anlegerschutzes voll umfänglich gerecht wird. Damit wären CFDs mit Nachschusspflicht kein typisches Kleinanlegerprodukt mehr.

Dieses mildere Mittel wurde von der BaFin in dem Entwurf der Allgemeinverfügung nicht berücksichtigt.

Demgegenüber hat die BaFin im Rahmen des Anhörungsverfahrens zum Verbot des Vertriebs von Bonitätsanleihen von einem Verbot letztendlich abgesehen, weil sich die Industrie dazu verpflichtet hat, Bonitätsanleihen nur noch mit einer Mindeststückelung von € 10.000 zu emittieren.

Ein weiteres mögliches milderes Mittel, das auch geeignet ist, den Bedenken der BaFin für den Anlegerschutz zu begegnen, ist eine Beschränkung des Vertriebs und Verkaufs von CFDs mit Nachschusspflicht an ausschließlich unerfahrene Privatkunden. Privatkunden könnten beispielsweise dann als unerfahren eingestuft werden, wenn sie nicht über einen gewissen Zeitraum mit CFDs gehandelt haben und / oder eine gewisse Tradezahl nicht erreicht haben.

Der CFD-Verband steht der BaFin gerne jederzeit für ein persönliches Gespräch zur Verfügung, in dem die angesprochenen oder auch mögliche weitere Mittel erörtert werden können.

Der CFD-Verband und seine Mitglieder sind hier auch bereit, entsprechende Selbstverpflichtungen einzugehen.

Mit freundlichen Grüßen



Niklas Helmreich  
Vorstandsvorsitzender

Anlage  
CFD-Marktstudie: Typologisierung von CFD-Investoren, November 2016