

CFD BASIS- UND RISIKOINFORMATIONEN



Kurzüberblick

Differenzgeschäfte (CFD) sind derivative Finanzinstrumente, die zu Spekulationszwecken eingesetzt werden und in ihrer Komplexität und Tragweite schwer einzuschätzen sind. Aus diesem Grund sind CFD nicht mit herkömmlichen Kapitalanlageprodukten vergleichbar und nicht für jeden Investor geeignet.

Bei einem CFD-Geschäft spekuliert der Kunde auf die von ihm erwartete Kursentwicklung eines bestimmten, börslich gehandelten Basiswertes (bspw. Aktien oder Rohstoffe) oder Indizes. Dabei kommt es dem Kunden lediglich auf die Differenz zwischen dem Kurs bei Eingehung des CFD-Geschäfts (d. h. die Eröffnung einer CFD-Position) und dem Kurs bei Beendigung des CFD-Geschäfts (d. h. der Schließung der CFD-Position) an. Ein tatsächlicher Erwerb oder Handel des jeweiligen Basiswertes findet bei einer CFD-Transaktion nicht statt. Daher zählen CFD auch zu den derivativen Finanzinstrumenten.

Um ein CFD-Geschäft durchführen zu können, muss der Kunde eine entsprechende Vereinbarung mit einem Dritten (seinem Handelspartner) über einen Barausgleich aus der Differenz zwischen dem aktuellen Preis eines Basiswertes und dem Preis bei der Endabwicklung des Geschäfts abschließen, den Kontrakt.

CFD sind Produkte mit einem Hebeleffekt („Leverage“), d. h. CFD bieten bereits bei Einsatz eines geringen Prozentsatzes des Wertes des Basiswertes die Möglichkeit, an den Bewegungen des jeweiligen Marktes zu partizipieren. Dabei können Investoren sowohl auf steigende als auch auf fallende Kurse des Basiswerts setzen, indem entweder Kaufpositionen (Long-Position) oder bei fallenden Kursen Verkaufspositionen (Short-Position) eröffnet bzw. gehalten werden.

CFD unterscheiden sich deshalb von traditionellen Anlageformen, wie beispielsweise Aktien, weil der Investor den Basiswert zu einem CFD niemals tatsächlich erwirbt oder besitzt, d. h. keine Beteiligung an einem Unternehmen oder einen sonstigen realen Vermögensgegenstand übertragen bekommt. Deshalb ist es notwendig, dass ein Investor die Funktionsweise der verschiedenen Formen von Basiswerten und die entsprechenden Marktbesonderheiten kennt. Alle kursbildenden Faktoren der Basiswerte wirken sich auch auf die Kursentwicklung der CFD aus und werden durch den charakteristischen Leverageeffekt (Hebelwirkung) in ihrer Ertrags- und Verlustwirkung zum Teil ganz erheblich verstärkt.

Bei einem Investment in CFD-Produkte erwirbt der Investor kein frei handelbares Finanzprodukt, denn es wird nur ein Vertrag mit dem jeweiligen Handelspartner geschlossen. Dies hat zur Folge, dass ein Investor die eröffnete CFD-Position nur bei dem gewählten Handelspartner wieder schließen kann. Der Investor kann die Position nicht bei einem anderen Handelspartner oder an einem anderen Handelsplatz schließen. Er kann sie auch nicht in anderer Weise an einen Dritten oder über einen anderen Handelsplatz veräußern.

Auf Grund von sehr schnellen Kursentwicklungen muss jeder Investor seine offenen CFD-Positionen kontinuierlich beobachten und sollte sein Risiko durch entsprechende Absicherungsaufträge reduzieren. CFD-Positionen werden üblicherweise im Verlauf eines Geschäftstages geöffnet und wieder geschlossen, Gewinne und Verluste dementsprechend auch unmittelbar innerhalb des Geschäftstages realisiert. Gegen zusätzliche Gebühren (Overnight-Finanzierungskosten) und bei einem erhöhten Risiko können CFD-Positionen auch über Nacht offen gehalten werden.

Der Handel mit CFD ist nur für Kunden geeignet, die Kenntnis von der Funktionsweise des hochspekulativen CFD-Handels und der damit einhergehenden Risiken haben. Wegen der Komplexität des Geschäfts und der notwendigen hohen Risikobereitschaft von am CFD-Handel teilnehmenden Investoren sind Differenzgeschäfte nur für Privatkunden mit weitreichenden Erfahrungen im Handel mit Finanzinstrumenten, insbesondere derivativen Finanzinstrumenten, geeignet.

Der Handel mit CFD wird überwiegend online abgewickelt. Der Investor erhält keine Anlageberatung. Vor einem Investment in hochspekulative CFD muss jeder Investor sich deshalb eigenverantwortlich mit den Funktionsweisen, Mechanismen, Produkten und Märkten intensiv auseinandersetzen.

Zum besseren Verständnis der Funktionsweise, Tragweite und Risiken des CFD-Handels sollte jeder Investor die folgenden Basis- und Risikoinformationen gründlich lesen und verstanden haben.

A. Basisinformationen

1. Historischer Hintergrund

Die heutige Ausgestaltung von finanziellen Differenzgeschäften (**im Englischen Contracts for Difference**, im Nachfolgenden auch „CFD“ oder „Kontrakt“ genannt) findet ihren Ursprung in den 1980er-Jahren in London. Dort wurden CFD zunächst von professionellen Marktteilnehmern als kosteneffizientes Hebel-Instrument im außerbörslichen OTC-Handel (Over-the-Counter-Handel) eingesetzt, um in den Genuss von Ausnahmetatbeständen der nach britischem Recht geltenden Stempelsteuer für börsliche Wertpapiergeschäfte (Stamp duty reserve tax) zu gelangen. Dabei profitierten institutionelle Marktteilnehmer von dem Umstand, dass jene Kursdifferenzgeschäfte keine physische Lieferung des entsprechenden Basiswertes erforderten.

Bereits zu dieser Zeit machten sich professionelle Anleger, die auf fallende Kurse der entsprechenden Basiswerte spekulierten (Short-Positionen) solche Kursdifferenzgeschäfte zu Nutze, um den Mehraufwand für etwaige Wertpapierleihen zu vermeiden. Seit Ende der 1990er Jahre wurden CFD zunehmend auch einem breiterem Anleger-Publikum zugänglich. Durch die technischen Handelsmöglichkeiten des Internets verstärkte sich diese Entwicklung, die bis heute anhält.

2. Was sind Differenzgeschäfte (CFD)?

Ein CFD ist ein finanzielles Differenzgeschäft auf die Entwicklung des Kurses eines Basiswertes (der Kontraktkurs), bei dem keine effektive Lieferung des eigentlichen Basiswertes erfolgt. Basiswerte können u. a. Aktien, Aktienindizes, Währungen oder Rohstoffe sein. Die Möglichkeit, etwaige mit dem Basiswert verbundene Rechte wahrzunehmen (z. B. bei Aktien die Ausübung von Stimmrechten in der Hauptversammlung), ist bei CFD mangels Lieferung des Basiswerts ausgeschlossen. Ziel eines CFD-Geschäftes ist es an der Kurs- und ggf. der Dividendenentwicklung des Basiswertes zu partizipieren (vgl. Abschnitt „Was ist der Basiswert?“). Das Handlungsergebnis (Gewinn oder Verlust) errechnet sich also aus der Differenz von Einstands- und Ausstiegskurs des CFD.

CFD-Handelspartner des Kunden ist der Intermediär, wobei der Intermediär als Kommissionär für Rechnung des Kunden handelt und jeweils ohne Zeitverlust ein identisches Geschäft mit dem Market Maker abschließt.

Eine CFD-Position wird durch die Ausführung eines Kauf- oder Verkaufsauftrags über eine bestimmte Anzahl von spezifischen Basiswerten, die Kontrakte, gegen den Handelspartner eröffnet („CFD-Position“) und durch die Ausführung eines entgegen gerichteten Auftrags ganz oder teilweise geschlossen („CFD-Handel“). Mehrere CFD-Positionen unter einem Basiswert bilden eine CFD-Gesamtposition. Der Positionswert einer CFD-Position ergibt sich aus der Anzahl der Kontrakte bewertet mit dem maßgeblichen Kontraktkurs („Positionswert“). Der Kontraktkurs leitet sich hierbei aus dem Kurs des zugrunde liegenden Basiswerts ab (vgl. Unterabschnitt „Stellung der Kontraktkurse“ im Abschnitt „Handel mit CFD“).

Im Falle einer Kauf-Position („CFD-Long-Position“) wird eine positive Kursveränderung des Basiswerts als Gewinn und eine negative Kursveränderung als Verlust ausgeglichen.

Im Falle einer Verkauf-Position („CFD-Short-Position“) wird eine positive Kursveränderung des Basiswertes als Verlust und eine negative Kursveränderung als Gewinn ausgeglichen.

Die Wertveränderung einer CFD-Position wird als Differenz zwischen dem Positionswert bei Positionseröffnung und dem Positionswert bei Positionsschließung als Gewinn oder Verlust ermittelt. Jede Wertveränderung wird nach Schließung einer Position in bar ausgeglichen, d. h. Gewinne des Kunden werden vom Market Maker über den Intermediär auf sein CFD-Konto überwiesen, Verluste des Kunden werden von seinem CFD-Konto abgebucht. Der Ausgleich erfolgt am Ende des jeweiligen Handelstages mit der jeweiligen Tagesendbuchung.

Eines der wichtigsten Merkmale von CFD ist die erforderliche Sicherheitsleistung (Margin), denn die Margin ist derjenige Geldbetrag, den der Kunde einsetzen, also investieren muss, um überhaupt eine CFD-Position eröffnen zu können (vgl. Abschnitt „Sicherheitsleistung (Margin)“). Die Margin, deren Höhe je nach Art des Basiswertes unterschiedlich ist, dient der Besicherung eines Teils des Positionswerts eines CFD, realisierte Verluste werden dementsprechend zunächst mit der eingesetzten Margin ausgeglichen.

Im CFD-Handel ist es nicht ausgeschlossen, dass aufgrund von Kursschwankungen Verluste auftreten, die die hinterlegten Sicherheiten übersteigen und dazu führen, dass das Gesamtkapital negativ wird. In diesem Fall entsteht beim Kunden eine Nachschusspflicht, die sich auch auf sein gesamtes Vermögen erstreckt. Die Nachschusspflicht kann bei der Anlage des CFD-Kontos ausgeschlossen werden. Bei den CFDs von BNP Paribas S.A. Niederlassung Österreich (im Folgenden „Hello bank!“ oder „Kreditinstitut“) handelt es sich um CFDs mit Risikobegrenzung, bei denen die Nachschusspflicht ausgeschlossen ist.

CFD-Positionen werden in der Regel außerbörslich gehandelt, also „Over the Counter“ (OTC-Derivate). Das heißt für den CFD-Handel des Kunden, dass seine jeweilige Order nicht an einer Börse, sondern über den Intermediär als Kommissionär direkt mit dem Market Maker abgewickelt wird.

3. Die Rolle des Market Makers und des Intermediärs

Die Abwicklung von CFD findet rechtlich auf zwei Ebenen statt: Der Kunde schließt mit dem Intermediär einen Kommissionsvertrag ab, wonach der Intermediär durch Öffnen und Schließen von CFD-Positionen durch den Kunden beauftragt wird, auf seine Rechnung CFD zu den in der Handelsplattform eingestellten sowie den im Konditionsverzeichnis ausgewiesenen Konditionen mit dem Market Maker abzuschließen („Kommissionsgeschäft“). In Erfüllung dieses Kommissionsvertrages schließt der Intermediär mit dem Market Maker spiegelbildliche CFD im eigenen Namen, aber für Rechnung des Kunden ab („Ausführungsgeschäft“). Der Kunde wird also wirtschaftlich so gestellt, als ob der Kunde selbst Partei des Kontrakts mit dem Market Maker wäre.

Zwischen dem Market Maker und dem Kunden entsteht keine Vertragsbeziehung, denn der Vertragspartner des Kunden ist alleine der Intermediär. Aus dem Kommissionsvertrag kann der Kunde also keine unmittelbaren Ansprüche gegen den Market Maker geltend machen. Dies gilt für alle vertraglichen Ansprüche, die sich aus dem Abschluss von CFD-Geschäften auf der Handelsplattform ergeben.

Der CFD-Handel findet wirtschaftlich zwischen dem Market Maker und dem Kunden statt.

Der Market Maker stellt Kurse in die Handelsplattform ein, zu denen er grundsätzlich bereit ist, CFD-Positionen zu eröffnen und zu schließen („Kontrakturse“). Die Einstellung von Kursen in die Handelsplattform begründet allerdings keine Verpflichtung des Market Maker zum Abschluss von CFD. Die Einstellung von Kursen in die Handelsplattform gilt rechtlich als Aufforderung des Market Makers an den Intermediär zur Abgabe von Angeboten zum Abschluss von CFD nach Maßgabe der Ausführungsbedingungen, die zwischen dem Market Maker und dem Intermediär bzw. dem Intermediär und dem Kunden vereinbart sind.

4. Was ist der Basiswert?

Basiswerte für CFD können Aktien, Aktienindizes, Index-Futures, Rohstoff-Futures, Edelmetalle, Währungen, Zins-Futures, Volatilitätsindex-Futures sowie sonstige Werte sein, die auf Börsen, multilateralen Handelsplattformen oder von systematischen Internalisierern („Referenzmärkte“) unter Veröffentlichung von Kursen gehandelt werden.

Aufgrund der Abhängigkeit des CFD-Handels von der Kursentwicklung des jeweiligen Basiswerts wirken beim CFD-Handel dieselben Funktionsweisen, Einflussfaktoren und Risiken auf die Kursentwicklung, wie am Markt des Basiswertes. Jeder Kunde sollte deshalb die Funktionsweise der Referenzmärkte und deren Abhängigkeit auf CFD-Geschäfte gut kennen. So besteht aufgrund der letztlich nicht vorhersehbaren Kursentwicklung bei allen Basiswerten das Risiko, das die Kurse sich gegen die Erwartungen des Investors entwickeln und er einen realisiert. Detaillierte „Basisinformationen über Wertpapiere und weitere Kapitalanlagen“, in denen diese Funktionsweisen ausführlich beschrieben werden, hat der Kunde ggf. erhalten, sofern er über ein Wertpapierdepot verfügt – ansonsten findet der Kunde die wesentlichen Informationen hier in verkürzter Form zusammengefasst:

Aktien

Die Aktie ist ein Anteils- oder Teilhaberpapier, das ein Mitgliedschaftsrecht des Aktionärs an einer Aktiengesellschaft verbrieft. Der Aktionär wird Teilhaber (nicht Gläubiger) am Aktienkapital (Grundkapital der Gesellschaft) und damit Mitinhaber des Gesellschaftsvermögens mit hieraus resultierenden Rechten (Vermögens- und Verwaltungsrechte) und Pflichten (Einlagepflicht).

Beispiele: Aktien der BASF SE oder der BP PLC

Referenzmarkt:

BASF SE: Xetra (Schlusskurs am 07.05.2014: € 81,24)

BP PLC: London Stock Exchange (Schlusskurs am 07.05.2014: £5,014)

Spezielle Risiken: unternehmerisches Risiko (Insolvenzrisiko), Kursänderungsrisiko, Dividendenrisiko, Psychologie der Marktteilnehmer, Risiko der Kursprognose, Risiko des Verlusts und der Änderung von Mitgliedschaftsrechten, Risiko des Zulassungswiderrufs (Delisting), politische Risiken, regulatorische Risiken

Aktienindizes

Beim Kurs von Aktienindizes handelt es sich um eine Kennzahl für die Entwicklung von Unternehmen einer bestimmten Branche oder Region, die durch den Index in unterschiedlicher Gewichtung abgebildet werden. Sie sollen die

Entwicklung auf diesem Teilmarkt des weltweiten Finanzgeschehens repräsentativ dokumentieren. Aktienindizes eignen sich im Allgemeinen als ein einfaches, dennoch nützliches Stimmungsbarometer („Börsenbarometer“) für einzelne Volkswirtschaften oder bestimmte Wirtschaftsbereiche. Indizes können je nach Art in Performance- und Kursindizes unterschieden werden. Im Falle eines Performance-Index wird die Reinvestition von Dividenden und Bezugsrechten in die jeweiligen in dem Index abgebildeten Aktienwerte unterstellt, während der Kurs eines Kursindex nicht um etwaige Dividendenzahlungen bzw. Kapitalveränderungen bereinigt wird.

Beispiele: DAX® Index, EURO STOXX 50® Index, Dow Jones Industrial Average® Index

Referenzmarkt:

DAX-Index: Eurex

am 07.05.2014: 9.544,98 (Schlusskurs), dieser Kurs ergibt sich aus dem Schlusskurs des DAX®-Future (9.558,00) abzgl./zzgl. Bestandshaltekosten („Costs of Carry“, insbesondere Zinsen und Dividenden bis zum Verfall des Futures)

US 30 Index: Chicago Board of Trade

am 07.05.2014: 16.518,49 (Schlusskurs), dieser Kurs ergibt sich aus dem Schlusskurs des Dow Jones®-Future (16.474,00) abzgl./zzgl. Bestandshaltekosten („Costs of Carry“, insbesondere Zinsen und Dividenden bis zum Verfall des Futures)

Spezielle Risiken: Währungsrisiko, Kursänderungsrisiko, Dividendenrisiko, Ausfall der jeweiligen Index-Berechnungsstelle, Psychologie der Marktteilnehmer, politische Risiken, regulatorische Risiken

Anpassungen bei Dividenden und Kapitalmaßnahmen

Im Falle von Ausgleichszahlungen bei Dividenden sowie besonderen Ereignissen, die eine wesentliche Veränderung der Bewertung des Basiswertes zur Folge haben (insbesondere Kapitalerhöhungen) erfolgt eine vorherige Bekanntmachung der sich verändernden Kontraktspezifikationen für den entsprechenden Basiswert auf der Handelsplattform, sofern dem Basiswert Dividenden oder sonstige Ausschüttungen zugeordnet werden, wird am jeweiligen Stichtag das Produkt aus Dividenden- bzw. Ausschüttungsbetrag und Kontraktmenge dem Kunden im Falle einer CFD-Long-Position gutgeschrieben, bzw. im Falle einer CFD-Short-Position dessen Konto um eine Ausgleichszahlung entsprechend belastet.

Anpassungen der Kontraktspezifikationen aufgrund besonderer Ereignisse, wie z. B. Kapitalmaßnahmen, die eine wesentliche Änderung der Bewertung des Basiswertes bewirken, erfolgen nach billigem Ermessen des Market Makers. Die Anpassungen bei offenen Positionen dürfen jedoch nicht dazu führen, dass das im Zeitpunkt der Positionseröffnung bestehende Verhältnis zwischen dem Kontraktkurs und dem gewichteten Durchschnitt der Marktpreise zum Nachteil des Kunden geändert wird.

FX

Ein Devisentermingeschäft ist die vertragliche Vereinbarung zwischen zwei Parteien, zwei vereinbarte Währungsbeträge (Wechselkurswährungspaare) an einem bestimmten zukünftigen Termin auszutauschen.

Beispiel: EUR/USD 1, 39560, das heißt: Für 1.0000 Euro bekommt man 1,3956 US-Dollar

Referenzmarkt:

Devisen werden OTC (over-the-counter) gehandelt. Referenzkurse stammen von Interbankengeschäften, die auf Handelssystemen wie Reuters oder EBS getätigt werden. Der Schlusskurs in EURUSD vom 07.05.2014 ist 1,39136

Spezielle Risiken: Marktpreisrisiko, Transferrisiko, politische Risiken

Rohstoffe

Rohstoffe werden mittels weitgehend standardisierter Terminkontrakte an spezialisierten Terminbörsen oder direkt zwischen Marktteilnehmern weltweit außerbörslich gehandelt. Diese Terminkontrakte sehen eine Lieferung nach Ablauf einer bestimmten Frist zum zuvor festgelegten Preis vor.

Beispiele: Edelmetalle (Gold), Industriemetalle (Kupfer), Energie (Öl)

Referenzmarkt:

Gold: Devisen werden OTC (over-the-counter) gehandelt. Referenzkurse stammen von Interbankengeschäften, die auf Handelssystemen wie Reuters. Schlusskurs in Gold vom 07.05.2014 ist \$ 1.289,25

WTI-Future: New York Mercantile Exchange/CME (Schlusskurs am 07.05.2014: \$ 100,77)

Spezielle Risiken: Kartelle und regulatorische Veränderungen, zyklisches Verhalten von Angebot und Nachfrage, direkte Investitionskosten, Inflation und Deflation, Illiquidität an den maßgeblichen Rohstoffmärkten (d. h. das Risiko, dass an den jeweiligen Märkten nicht zeitnah und in ausreichendem Umfang auf Veränderungen der Angebots- und Nachfragesituation reagiert werden kann) politische Risiken, Wetter und Naturkatastrophen

Verzinsliche Wertpapiere

Verzinsliche Wertpapiere, oft auch Anleihen, Renten, Bonds oder Obligationen genannt, sind auf den jeweiligen (anonymen) Inhaber oder den Namen eines bestimmten Inhabers laufende Schuldverschreibungen. Der Käufer einer Schuldverschreibung („Gläubiger“) besitzt eine Geldforderung gegenüber dem

Emittenten („Schuldner“). Die Wertpapiere sind mit einer festen oder variablen Verzinsung ausgestattet und weisen eine vorgegebene Laufzeit und Tilgungsform auf.

Beispiel: Future auf 10-jährige Bundesanleihen oder 10-jährige US-Treasuries
Referenzmarkt:
 Bundesanleihe: Eurex (Schlusskurs am 07.05.2014: 144,51)
 US-Treasuries: Chicago Board of Trade (Schlusskurs am 07.05.2014: 124,844)

Spezielle Risiken: Bonitäts- und Emittentenrisiko, Zinsänderungsrisiko, Kursrisiko während der Laufzeit, Kündigungsrisiko, Auslosungsrisiko (bei Wertpapieren, die nach einem Auslosungsverfahren gegebenenfalls früher zurückgezahlt werden)

Futures

Unter Futures versteht man börsengehandelte, standardisierte Termingeschäfte. Futures stellen für beide Vertragspartner – den Verkäufer wie den Käufer – eine unbedingt verpflichtende Vereinbarung dar. Zum Verfalldatum eines Futures ist der Verkäufer verpflichtet, den Basiswert des Futures-Kontraktes zu liefern oder Gewinne oder Verluste bar auszugleichen. Als Basiswert kommen unterschiedliche Finanzprodukte in Betracht: So gibt es Finanzterminkontrakte auf Zinsen, Aktienindizes, Devisen und Rohstoffe, die unterschiedlichen Verfallterminen unterliegen.

Beispiel: DAX@-Future

Referenzmarkt:

DAX@-Future: Eurex (Schlusskurs am 07.05.2014: 9,558,00)

Spezielle Risiken: Grds. unbegrenztes Haftungsrisiko, Nachschussverpflichtung, Marktpreisrisiko, Korrelationsrisiko, Lieferrisiko, Verfall bzw. Wertminderung der Rechte aus Termingeschäften

Die Liste handelbarer Basiswerte ist für den Kunden in der Instrumentenübersicht auf der Handelsplattform des Market Makers jederzeit einsehbar.

5. Kapital beim Handel mit CFD

Im Rahmen des CFD-Handels und zum besseren Verständnis dieser Basis- und Risikoinformationen muss jeder Kunde ein Verständnis davon haben, was (i) sein Gesamtkapital, (ii) sein Mindestkapital, (iii) sein freies Kapital, (iv) sein verfügbares Kapital und (v) wie die Tagesendabrechnung diese Kapitalgrößen verändert oder beeinflusst.

(i) Gesamtkapital

Das Gesamtkapital ist die hinterlegte Sicherheit (Margin), der Saldo aus offenen und geschlossenen CFD-Positionen, sowie die sonstigen dem Intermediär bzw. dem Kunden aus dem CFD-Handel geschuldeten Beträge (insbesondere Provisionen). Das Gesamtkapital wird untertäglich fortlaufend in der Handelsplattform ausgewiesen. Steuern, Ausgleichszahlungen für Dividenden und Overnightfinanzierungskosten hingegen werden nicht untertäglich ausgewiesen, sondern fließen erst mit der Tagesendbuchung in das Gesamtkapital ein.

(ii) Mindestkapital

Die Anforderungen an das Mindestkapital sind dann erfüllt, wenn das Gesamtkapital (1) höher als die Marginanforderung und (2) höher als die Mindestsicherheit (Mindestgröße, mit der der Intermediär dem Kunden den Handel mit CFD erlaubt) ist. Jeden Kunden trifft eine jederzeitige Verpflichtung zur Aufrechterhaltung des Mindestkapitals.

(iii) freies Kapital

Das freie Kapital ist die Differenz zwischen dem Gesamtkapital und der Marginanforderung. Das freie Kapital ist das Kapital, das dem Kunden zur Eröffnung von CFD-Positionen zur Verfügung steht.

(iv) verfügbares Kapital

Das verfügbare Kapital ist wiederum der Teil des freien Kapitals, über das der Kunde frei verfügen kann. Es wird mit der hinterlegten Margin im Rahmen einer Tagesendbuchung verrechnet und nicht nur vorläufig gutgeschrieben ist.

(v) Tagesendbuchung

In der Tagesendbuchung werden die für den Geschäftstag nach Geschäftsabschluss in der Handelsplattform ausgewiesenen Veränderungen im Gesamtkapital nach Verrechnung mit der hinterlegten Sicherheit ausgewiesen. Im Rahmen der Tagesendbuchung erfolgt die Verrechnung folgender Positionen:

- Saldo der realisierten Gewinne und Verluste aus geschlossenen CFD-Positionen,
- Saldo der unrealisierten Gewinne und Verluste aus offenen CFD-Positionen,
- Overnightfinanzierungskosten, Provisionen, Gebühren, Steuern, Dividenden und sonstigen Kosten.

6. Sicherheitsleistung (Margin)

(i) Sicherheitsleistung (Margin) und Hebelwirkung (Leverage)

Beim CFD-Handel ist der Kunde verpflichtet, über den Intermediär für jede offene CFD-Position eine **Sicherheitsleistung** zu hinterlegen. Diese Sicherheitsleistung wird **Margin** genannt. Die Sicherheit dient der Sicherstellung der Erfüllung schwebender Verpflichtungen des Kunden gegenüber dem Intermediär bzw. dem Market Maker aus offenen CFD-Positionen. Die Höhe der Margin richtet sich wiederum nach der Assetklasse des Basiswerts. Die Margin wird

erst dann als Sicherheit für CFD-Positionen des Kunden verwendet, wenn sie in der Handelsplattform auch ausgewiesen ist.

Die Margin beträgt nur einen Bruchteil der jeweiligen CFD-Position, also des Kontraktkurses der geöffneten CFD-Position. Der Kunde hat beim CFD-Handel deshalb die Möglichkeit, bei gleichem Kapitaleinsatz mehr Kapital an den Märkten zu bewegen als mit einem Direktinvestment in einem Basiswert. Dieses Merkmal des CFD-Handels beschreibt die Hebelwirkung (Leverage). Dabei kann der Kunde mit geöffneten CFD-Positionen sowohl an steigenden als auch an fallenden Kursen unterschiedlicher Basiswerte partizipieren.

Die Höhe der Margin-Anforderung einer CFD-Position berechnet sich als Produkt aus dem Positionswert einer CFD-Position in der Abrechnungswährung und dem Marginparameter. Der Marginparameter ist ein prinzipiell fester Prozentsatz, der den Instrumentendetails auf der Handelsplattform entnommen werden kann.

Der Kontraktkurs für die fortlaufende Berechnung der Margin-Anforderung von CFD-Long-Positionen ist der Verkaufskurs (Bid) und für CFD-Short-Positionen der Kaufkurs (Ask). Der Fremdwährungskurs bei CFD-Long-Positionen ist der Kaufkurs (Ask) der Basiswährung und bei CFD-Short-Positionen der Verkaufskurs (Bid) der Basiswährung.

Abweichend hierzu findet bei Positionseröffnung die Berechnung der Margin-Anforderung von CFD-Long-Positionen auf Basis des Kaufkurses (Ask) und für CFD-Short-Positionen auf Basis des Verkaufskurses (Bid) statt. Der Fremdwährungskurs bei CFD-Long-Positionen ist der Verkaufskurs (Bid) der Basiswährung und bei CFD-Short-Positionen der Kaufkurs (Ask) der Basiswährung.

Eine Erhöhung der Marginparameter ist beispielsweise möglich, wenn

- außergewöhnliche Kursbewegungen oder Liquiditätsverluste in einem Referenzmarkt erfolgt sind, oder Grund zu der Annahme besteht, dass sie bevorstehen,
- unter Berücksichtigung des Marktumfeldes des Basiswertes, insbesondere der Markttiefe und der in den Referenzmärkten quotierten Kurse sowie der Kosten etwaiger Absicherungsgeschäfte eine Anpassung angemessen ist.

Die Erhöhung der Marginparameter ist auch in offenen CFD-Positionen des Kunden möglich (vgl. auch Beispiel bei Overnight-Margin). Jede Erhöhung der Marginparameter wird gegenüber dem Kunden durch Einstellung in die Handelsplattform angekündigt und in die Instrumentenübersicht eingestellt.

Beispiel für die Berechnung der Margin – Margin

Anlageklasse	Margin %	Hebel	Margin (€)	Handelsvolumen (€)
Aktien	10	10	1.000	10.000
Rohstoffe	5	20	500	10.000
Indizes	2	50	200	10.000

Beispiel für die Hebelwirkung

Der Hebel eines CFD wird folgendermaßen berechnet:

$$(100 / \text{Marginsatz}) = \text{Hebel}$$

Die Hebelwirkung errechnet sich also aus der vom Kunden zu zahlenden erforderlichen Sicherheitsleistung. Dabei gilt folgende Faustregel:

- hohe Hebelwirkung = niedriger Marginsatz,
- hoher Marginsatz = niedrige Hebelwirkung.

Der Kunde muss im Hinblick auf die Hebelwirkung bedenken, dass der Hebel beim CFD-Handel immer in beide Richtungen wirkt, also nicht nur positiv, in Richtung von Gewinnen, sondern umgekehrt auch negativ, in Richtung von Verlusten. Je größer der Hebel, desto stärker wirken sich Kursänderungen aus.

Beispiel: Hebelwirkung

Der Kunde investiert jeweils 10.000 Euro in Aktien und Aktien-CFDs. Für den Aktien-CFD entsprechen die 10.000 Euro der nötigen Margin von 10 %. Der Hebel beträgt also 10 und gehandeltes Volumen beträgt 100.000 Euro.

Betrachten Sie nun die Schwankung des Basiswerts um 1%:

Aktie			
Kursveränderung	Handelsvolumen	Gewinn/Verlust (€)	Gesamtkapital
0	10.000	0	10.000
+ 1%	10.100	+100	10.100
- 1%	9.900	-100	9.900

Aktien-CFD			
Kursveränderung	Handelsvolumen	Gewinn/Verlust (€)	Gesamtkapital
0	100.000	0	10.000
+ 1%	101.000	+1.000	11.000
- 1%	99.000	-1.000	9.000

(ii) Overnight-Margin

Die Overnight-Margin kann für CFD-Positionen, die zum Ende des Handelstages nicht geschlossen sind, festgesetzt werden, wenn dies zur Begrenzung von

Risiken für den Kunden und im Interesse des Intermediärs oder Market Makers erforderlich erscheint.

Dabei wird die Overnight-Margin grundsätzlich analog zur Margin berechnet. Die Overnight-Margin wird jedoch mit einem erhöhten Overnight-Marginparameter kalkuliert. Der Overnight-Marginparameter beträgt maximal den dreifachen Wert des Margin-Parameters. Der Kunde hat die erforderliche zusätzliche Sicherheit entweder auf seinem CFD-Konto vorzuhalten oder kurzfristig zu leisten.

Die Overnight-Margin wird frühestens 30 Minuten vor dem Ende der Handelszeit des jeweiligen CFD wirksam. Die Festsetzung eines Overnight-Marginparameters wird wenigstens 30 Minuten vor Inkrafttreten in der Handelsplattform angezeigt.

Zur Geschäftseröffnung des folgenden Geschäftstages endet die Anwendung der Overnight-Margin und die Marginberechnung erfolgt wieder auf regulärem Wege.

Beispiel: Overnight-Margin

Ist ein Kunde mit einem Gesamtkapital von 10.000 Euro in einem Aktien-CFD mit einem Handelsvolumen von 10.000 Euro investiert und muss 5 % Margin dafür hinterlegen, hat er eine Margin von 500 Euro zu hinterlegen. Sein freies Kapital beträgt 9.500 Euro. Aufgrund einer Veröffentlichung von Quartalszahlen wird die Margin von 5 % durch eine Overnight-Margin von 10 % ersetzt, um den zu erwartenden Kurssprung abzusichern. Die Margin springt 30 Minuten vor Börsenschluss von 500 auf 1.000 Euro und das freie Kapital sinkt somit auf 9.000 Euro.

Margin-Typ	Margin %	Handelsvolumen (€)	Magin (€)	freies Kapital	Gesamtkapital
T (bis 17:00 Uhr)	5	10.000	500	9.500	10.000
Overnight-Margin	10	10.000	1.000	9.000	10.000
T+1 (ab 09.15 Uhr)	5	10.000	500	9.500	10.000

Handelt der Kunde allerdings nur mit einem Gesamtkapital von 1.100 Euro beträgt sein freies Kapital über Nacht nur noch 100 Euro.

Margin-Typ	Margin %	Handelsvolumen (€)	Magin (€)	freies Kapital	Gesamtkapital
T (bis 17:00 Uhr)	5	10.000	500	600	1.100
Overnight-Margin	10	10.000	1.000	100	1.100
T+1 (ab 09.15 Uhr)	5	10.000	500	600	1.100

(iii) Margin Call

Sofern Verluste aus Kursschwankungen auftreten, bspw. fallende Kurse bei Long- oder steigende Kurse bei Short-Handelspositionen, ist es möglich, dass das vom Kunden als Sicherheitsleistung hinterlegte Kapital nicht mehr ausreicht, um die notwendig gewordene Margin-Verpflichtungen zu erfüllen, weil die Margin mit den auftretenden Verlusten verrechnet wird.

Das Gesamtkapital des Kunden muss jederzeit das Mindestkapital des Kunden übersteigen. Sobald die Unterschreitung des Mindestkapitals droht, wird der Kunde im Normalfall durch eine Mitteilung in die Handelsplattform auf die drohende Unterschreitung hingewiesen („Margin Call“). Ein Margin Call dient dem Kunden auch dazu, möglichst rechtzeitig auf für ihn negative Markt- bzw. Kursentwicklungen reagieren zu können und ihn auf ein erhöhtes Risiko des Verlustes seines eingesetzten Kapital bzw. seines Gesamtkapitals aufmerksam zu machen. Ein solcher Margin Call wird automatisch über die Handelsplattform ausgelöst, wenn das Risiko der Unterschreitung des Mindestkapitals besteht. Eine Verpflichtung zur Versendung eines Margin Calls besteht jedoch nicht. Insbesondere im Falle schneller und heftiger Kursbewegungen kann die rechtzeitige Auslösung des Margin Calls nicht gewährleistet werden.

Der Kunde erhält die **Margin Calls** auf der Handelsplattform. Bei einer automatischen Positionsschließung erhält der Kunde die Nachricht zusätzlich durch ein sich öffnendes Pop-up-Fenster.

Margin-Call Level 1 („Bitte Kursentwicklung aufmerksam verfolgen“) erhält der Kunde, wenn 80 % des Gesamtkapitals als Margin eingesetzt sind.

Margin-Call Level 2 („Automatische Positionsschließung möglich“) wird ausgelöst, wenn 90 % des Gesamtkapitals des Kunden als Margin eingesetzt sind.

Margin-Call Level 3 ist mit der automatischen Schließung einer Position verbunden, wenn das Kapital nicht mehr ausreicht, die Margin-Verpflichtungen zu erfüllen. Sobald mehr als 100 % des Gesamtkapitals als Margin erforderlich sind (freies Kapital < 0), erfolgt umgehend eine automatische Positionsschließung nach folgender Regel:

Ein Anspruch des Kunden auf einen Margin Call besteht aber nicht. Insofern trägt der Kunde immer selbst die Verantwortung für die zeitnahe Beobachtung seiner offenen CFD-Positionen. Dementsprechend steigt im Fall von negativen Kurs- oder Marktentwicklungen bei ausbleibenden Margin Calls das Risiko des Kunden, Verluste zu realisieren.

(iv) Zwangsglattstellung

Offene CFD-Positionen des Kunden können ganz oder teilweise geschlossen werden („Zwangsglattstellung“), wenn folgende Voraussetzungen vorliegen:

- das Gesamtkapital unterschreitet das Mindestkapital und eine erforderliche Erhöhung der Sicherheitsleistung ist nicht rechtzeitig erfolgt; oder
- eine Unterschreitung des Mindestkapitals droht. Das Risiko einer Unterschreitung ist zumindest immer dann gegeben, wenn das Mindestkapital über 90 % des Gesamtkapitals auslastet.

Die Zwangsglattstellung einer offenen CFD-Position erfolgt automatisch und wird ausschließlich über die Handelsplattform des Market Makers mitgeteilt. Dabei werden zunächst gegenläufige CFD-Positionen und danach die verbleibenden offenen CFD-Positionen in absteigender Reihenfolge nach der Höhe ihrer Margin-Anforderung jeweils vollständig zwangsglattgestellt, wobei zunächst sämtliche Positionen geschlossen werden, deren Referenzmarkt geöffnet und bei denen ausreichend Liquidität im Orderbuch vorhanden ist) bis das Gesamtkapital das Mindestkapital wieder übersteigt.

Die Zwangsglattstellung dient in erster Linie der Reduzierung von Verlustrisiken, und zwar sowohl auf Seiten des Kunden als auch auf Seiten des Market Makers und des Intermediärs. Ein Rechtsanspruch des Kunden auf eine automatische Zwangsglattstellung besteht allerdings nicht, so dass trotz vollständigem Verbrauch des Gesamtkapitals des Kunden aus offenen CFD-Positionen zusätzliche Verluste entstehen können, die der Kunde unverzüglich mit seinem sonstigen Vermögen ausgleichen muss (Nachschusspflicht). Auch aus diesem Grund empfiehlt es sich, offene CFD-Positionen zeitnah und laufend zu beobachten, denn die Verantwortung für die rechtzeitige Schließung von CFD-Positionen trägt allein der Kunde. Bei den CFDs der Hello bank! handelt es sich allerdings um CFDs mit Risikobegrenzung, bei denen die Nachschusspflicht ausgeschlossen ist.

Eine Zwangsglattstellung verhindert auch nicht in jedem Fall den Verlust des Gesamtkapitals.

Der Intermediär schließt die Nachschusspflicht gegenüber dem Kunden aus („Konto ohne Nachschusspflicht“).

Denn in Ausnahmefällen kann trotz der Nichterfüllung der Anforderungen an das Mindestkapital zunächst davon abgesehen werden, die offenen Positionen eines Kunden zwangsglattzustellen. In einem solchen Fall kann die offene CFD-Position des Kunden aber zu einem beliebigen späteren Zeitpunkt zwangsglattgestellt werden, insbesondere dann, wenn sich die Position des Kunden weiter verschlechtert.

Unter bestimmten Voraussetzungen kann darüber hinaus auch ausnahmsweise eine **Zwangsschließung** erfolgen, wenn bspw. eine Marktstörung über das Geschäftsende des dritten Geschäftstages nach ihrem Eintritt hinaus andauert und eine Ende der Marktstörung nicht absehbar ist oder hinreichender Verdacht besteht, dass der Kunde im Besitz von Insiderinformationen ist.

Beispiel: Margin Calls und Zwangsglattstellung

Der Kunde kauft mit einem Gesamtkapital von € 1.000,00 100 CFDs der Aktie 1 mit einer Marginrate von 10 %. Folgende sieben Szenarien verdeutlichen den Zyklus von Kauf, über Gewinn und Verlust sowie Margin Calls bis hin zur Zwangsglattstellung:

Szenario	Position	Kurs	Gesamtkapital	Margin	unrel. GuV	Status
Kauf	100	75,00	1.000,00	750,00	0,00	–
1	100	74,00	900,00	740,00	–100,00	MC1
2	100	76,00	1.100,00	760,00	100,00	–
3	100	74,00	900,00	740,00	–100,00	MC1
4	100	73,00	800,00	730,00	–200,00	MC2
5	100	72,30	730,00	723,00	–270,00	MC2
6	100	72,22	722,00	722,00	–278,00	MC3
7	0	–	722,00	0,00	0,00	–

7. CFD-Konto und Verrechnungskonto des Kunden

Jeder Kunde, der am CFD-Handel teilnehmen möchte, benötigt ein CFD- und ein Verrechnungskonto. Das CFD-Konto ist das Konto für den CFD-Handel und das Verrechnungskonto ist das Konto, um z. B. Geld an andere Institute überweisen zu können.

Bei der Kontoeröffnung beim Intermediär wird ein CFD-Konto mit Risikobegrenzung eingerichtet.

Bei einem Konto mit Risikobegrenzung besteht keine Nachschusspflicht und der Kunde haftet daher auch nicht mit seinem sonstigen über das auf dem CFD-Konto eingezahlte Kapital hinausgehende Vermögen.

Die Risikobegrenzung eines CFD-Kontos ist natürlich nicht gleichzusetzen mit einem Risikoausschluss. Selbstverständlich können auch bei einer Risikobegrenzung eines CFD-Kontos Verluste für den Kunden entstehen. Allerdings ist die Verlusthöhe im Vergleich zu CFD-Konten ohne Risikobegrenzung bei gleicher Verlustwahrscheinlichkeit begrenzt. Ein Verlust über das eingesetzte Gesamtkapital hinaus ist bei CFD-Konten mit Risikobegrenzung ausgeschlossen.

Einzahlungen

Das CFD-Konto des Kunden ist wie das Verrechnungskonto ein Konto des Kunden zu seiner Kundenverbindung beim Intermediär. Überträge vom Verrechnungskonto auf das CFD-Konto stehen dem Kunden in voller Höhe auf dem CFD-Konto für den Handel innerhalb der CFD-Handelsplattform zur Verfügung. Schnell benötigtes Kapital von Drittinstituten sollte der Kunde immer zunächst auf das Verrechnungskonto und von dort auf das CFD-Konto übertragen.

Auszahlungen

Auszahlungen vom CFD-Konto des Kunden erfolgen ausschließlich über die Handelsplattform auf das Wertpapier Verrechnungskonto des Kunden. Dem CFD-Konto werden auch nicht realisierte Gewinne zugerechnet, diese können allerdings nicht ausgezahlt werden. Daher wird in der Handelsplattform das „für Auszahlungen verfügbare Kapital“ für den Kunden entsprechend ausgewiesen. Die Auszahlung realisierter Gewinne kann am Folgetag nach der offiziellen Tagesendabrechnung erfolgen.

8. Die Handelsplattform

(i) Zugang

Der Handel von CFD erfolgt über eine spezielle Handelsplattform, die der Market Maker dem Intermediär zur Verfügung stellt und über die die CFD-Transaktionen des Kunden durch den Intermediär als Kommissionär abgewickelt werden. In der Regel kann der Kunde die Handelsplattform über die normale Website des Intermediärs nutzen.

Der Zugang zur Handelsplattform erfolgt über den Kundenzugang beim Intermediär. Da die Handelsplattform auf elektronischem Weg genutzt werden kann und eine Vielzahl von Daten und Funktionen parallel angeboten werden, benötigt jeder Kunde für den CFD-Handel eine belastbare Internetverbindung und technisch gut ausgestattete Hardware.

Zur vollständigen Nutzung des Leistungsumfangs der Handelsplattform sollte der Kunde die Funktionsweise vorab durch Benutzung eines Demo-Kontos kostenlos ausprobieren.

Alle Funktionen für Kursaktualisierung, Kapitalwerte, Margin-Kontrolle oder Charts innerhalb der Handelsplattform werden realtime angeboten.

(ii) Handels- und Geschäftszeiten

„Geschäftstag“ ist jeder Tag, an dem die Frankfurter Wertpapierbörse auf Xetra für den Handel geöffnet ist oder der Market Maker ankündigt, trotz eines Xetra-Feiertags, einen CFD-Handel anzubieten.

Die Geschäftszeiten der Handelsplattform beginnen an jedem Geschäftstag um 8:00 Uhr MEZ bzw. MESZ („Geschäftseröffnung“) und enden um 22:00 Uhr MEZ bzw. MESZ („Geschäftsschluss“, zusammen mit der Geschäftseröffnung die „Geschäftszeiten“). Die Geschäftszeiten können nach angemessener Vorankündigung geändert werden.

Ein „Handelstag“ in einem CFD ist jeder Geschäftstag, an dem der Referenzmarkt geöffnet ist.

Die „Handelszeiten“ der jeweiligen CFD orientieren sich an den Handelszeiten der Basiswerte und werden in den Instrumentendetails ausgewiesen. Änderungen sowie Feiertage und handelsfreie Zeiten sind vom Kunden eigenständig zu überwachen. Handelsfreie Zeiten beinhalten auch tägliche Handelspausen an den Referenzmärkten.

9. Handel mit CFD

(i) Stellung der Kontraktkurse

Referenzmärkte und Referenzkurse

Der Market Maker legt die Kurse für die Basiswerte, zu denen er bereit ist, mit Kunden CFD abzuschließen fest (vgl. Unterabschnitt „Kontraktkurs“). Obwohl CFD nicht an einer Börse gehandelt werden, sondern OTC abgeschlossen werden, erfolgt auch die Kursstellung für den jeweiligen Basiswert auf der Handelsplattform in Abhängigkeit vom jeweiligen Referenzkurs auf dem einschlägigen Referenzmarkt.

Für bestimmte Aktien gilt das Prinzip der Best-Price-Garantie. Die Preisstellung erfolgt mindestens in Qualität der Xetra-Kurse, ggf. erweitert um die Liquidität anderer Börsen oder Handelsplattformen. Weitere Informationen können den Instrumentendetails auf der Handelsplattform entnommen werden.

Bei den Referenzmärkten wird im Wesentlichen zwischen Kassamarkt und Terminmarkt (Futures-Markt) unterschieden.

Der **Kassamarkt** (Spotmarkt, Effektivmarkt) ist das Marktsegment, in dem Kassageschäfte abgeschlossen werden. Orderausführung und -erfüllung werden innerhalb eines kurzen Zeitraums getätigt.

Im Gegensatz zum Kassamarkt werden am **Terminmarkt** Geschäfte abgeschlossen, die in einem fest vereinbarten Zeitraum, der mindestens drei Handelstage nach dem Geschäftsabschluss liegen muss, beidseitig durch die Vertragspartner zu erfüllen sind. Der Preis für den Handelsgegenstand (Basiswert), auf den sich ein Vertrag im Terminmarkt bezieht, wird bereits beim Vertragsabschluss festgelegt und gilt unabhängig von der während der Laufzeit des Termingeschäfts eintretenden Preisentwicklung.

Einzelheiten zu den Referenzmärkten und Referenzkursen sind der Instrumentenübersicht auf der Handelsplattform zu entnehmen.

Kontraktkurs

Der Market Maker stellt während der Geschäftszeiten innerhalb der Handelszeiten fortlaufend Kurse für Basiswerte in die Handelsplattform ein (jeweils ein „Kontraktkurs“), zu denen er grundsätzlich bereit ist, CFD-Positionen zu eröffnen und zu schließen. Allerdings begründet die Einstellung von Kursen in die Handelsplattform keinerlei Verpflichtung des Market Maker zum Abschluss entsprechender CFD, sondern gilt vielmehr als Aufforderung des Market Maker an den Intermediär zur Abgabe von Angeboten zum Abschluss von Kontrakten nach Maßgabe der Ausführungsbedingungen.

Die Kursstellung erfolgt in Anlehnung an die auf den Referenzmärkten quotierten Kurse der Basiswerte („Referenzkurse“). Die jeweiligen Handelswährungen der Kontraktkurse kann der Kunde den Instrumentendetails auf der Handelsplattform entnehmen. Die Quotierung erfolgt außerdem über mehrere Preisstufen („Markttiefe“). Ein Markt besitzt Tiefe, wenn viele offene Verkaufsaufträge zu Preisen unmittelbar über dem herrschenden Preis bzw. viele offene Kaufaufträge zu Preisen unmittelbar unter dem aktuellen Kursniveau im Markt vorhanden sind. Auch die Markttiefe verändert sich fortlaufend in Anlehnung an den Referenzmarkt.

Beispiel: Markttiefe

Level	Bid Size	Bid	Ask	Ask Size	
1	514	30,190	30,200	202	← Best-Bid-Ask ↓ Markttiefe
2	2.990	10,185	20,205	1.868	
3	1.497	30,180	30,210	4.832	
4	4.441	30,175	30,215	3.708	
5	5.483	30,170	30,220	5.232	

Die jeweiligen Kontraktkurse werden durch Vornahme von prozentualen Auf- bzw. Abschlägen auf die Referenzkurse unter Berücksichtigung der Markttiefe gebildet.

Bei außergewöhnlichen Kursbewegungen oder wenn Liquiditätsverluste in einem Referenzmarkt erfolgt sind oder Grund zu der Annahme besteht, dass sie bevorstehen, kann die maximale Höhe der Auf- bzw. Abschläge neu festgesetzt werden. Jedoch darf eine solche Neufestsetzung nicht dazu führen, dass das im Zeitpunkt des Abschlusses des entsprechenden Ausführungsgeschäfts bestehende Verhältnis zwischen der maximalen Höhe der Auf- bzw. Abschläge und der impliziten Volatilität des Referenzkurses nachträglich zum Nachteil der Kunden geändert wird.

Eine Neufestsetzung von Auf- bzw. Abschlägen wird dem Kunden durch Einstellung in die Handelsplattform mitgeteilt und eine Woche nach dieser Einstellung oder zu dem dort mitgeteilten Zeitpunkt wirksam.

Bei der Kursstellung werden keine Slippage-Praktiken (Differenz zwischen dem Referenzkurs an der Börse und dem durch den Market Maker gestellten Kurs als verdeckte Transaktionskosten) oder Requotes-Praktiken (Market Maker führt Orders nicht direkt zum angezeigten Preis aus, sondern lehnt Order ab und bietet neue abweichende Kurse an) ausgeführt.

(ii) Aufträge in der Handelsplattform

Die Auftragserteilung, -änderung und -löschung erfolgt grundsätzlich ausschließlich über die Handelsplattform. Allerdings kann der Intermediär nach entsprechender Vereinbarung mit dem Kunden Aufträge für den Kunden, die per Telefon oder Telefax erteilt wurden, annehmen und sodann für ihn in die Handelsplattform einstellen.

Die Kontraktanzahl pro Auftrag ist begrenzt. Die maximalen Auftragsgrößen ergeben sich aus den Instrumentendetails in der Handelsplattform und können vom Market Maker jederzeit neu festgesetzt werden.

(a) Ordertypen

Die verfügbaren Auftragsstypen sind die folgenden Ordertypen:

Sie haben verschiedene Möglichkeiten, Handelspositionen einzugehen. Dabei werden Basisordertypen und Ordertypen zur Positionsabsicherung unterschieden.

Basisordertypen zur Positionsöffnung und -schließung:

Market Order: Bei der Market Order erteilt der Kunde dem Intermediär unlimitierte Kauf- oder Verkaufsaufträge, die zum nächstmöglichen Brief- oder Geldkurs unter Beachtung der Markttiefe (vgl. Abschnitt 9) ausgeführt werden. Market Orders können nur zu den Handelszeiten des jeweiligen Referenzmarktes des entsprechenden Basiswerts erteilt werden.

Limit Order: Mit einer „Limit Order“ kann der Kunde dem Intermediär bei der Erteilung von Aufträgen Preisgrenzen (Limits) vorgeben. Maßgeblich für das Erreichen des Limits ist der quotierte volumengewichtete Durchschnittspreis (VWAP) des Kontrakts. Der Vorteil dieses Ordertyps liegt darin, dass der Kunde die Sicherheit hat, den maximalen Kauf- und den minimalen Verkaufspreis zu kennen. Als nachteilig kann sich das Risiko erweisen, nicht ausgeführt zu werden, weil das Limit nicht erreicht wurde.

Stop Order: Eine Stop Order gilt als Kauf oder Verkaufsauftrag, der zum nächstmöglichen Kurs billigst bzw. bestens ausgeführt wird (Market Order), nachdem ein festgelegter Kurs (Stop Kurs) erreicht oder überschritten wurde (Kauf-Order) bzw. erreicht oder unterschritten wurde (Verkaufs-Order). Die

Ausführung der Kauf- oder Verkaufsofder erfolgt als Market Order, also unlimitiert zum nächstmöglichen Kurs. Maßgeblich für das Erreichen des Limits ist der Kauf- bzw. Verkaufskurs im ersten Orderbuch-Level. Die Ausführung zum Stop Kurs wird seitens des Market Makers nicht garantiert, sondern ist abhängig vom Auftragsseingang im Orderbuch sowie der Quotierung und Liquidität am maßgeblichen Referenzmarkt des Basiswerts. Wird eine Stop Order mit der Geschäftsart Kauf kombiniert, wird erst nach Überschreitung der Stop-Marke gekauft (Stop-Buy zum Öffnen einer Long- Position oder zum Schließen einer Short-Position). Wird eine Stop-Order mit der Geschäftsart Verkauf kombiniert, wird erst nach Unterschreitung der Stop- Marke verkauft (Stop Loss zum Öffnen einer Short-Position oder zum Schließen einer Long-Position).

Force Open Order: Die „Force Open Order“ ist eine Market-, Limit- oder Stop Order, die zur gleichzeitigen Eröffnung und Führung einer gegenläufigen CFD-Position bezogen auf denselben Basiswert führt. Die Definitionen entsprechen den oben beschriebenen Ordertypen.

Ordertypen zur Positionsabsicherung

Stop Loss Order: Die Stop Loss Order ist eine spezielle Auftragsart, bei der ein Absicherungsauftrag mit einer bereits existierenden Handelsposition verbunden ist. Sie erlaubt dem Kunden, die Verluste offener Handelspositionen zu begrenzen. Die Stop Loss Order kann bis zu wenige Ticks bzw. Pips unter/über Ihrem Einstandskurs liegen. Pips (points in percentage) werden im Währungshandel für die Berechnung von Gewinnen und Verlusten herangezogen. Ein Pip ist in der Regel die vierte Stelle nach dem Komma. Ein Tick ist die kleinste mögliche Preisänderung eines Kontraktes bei Geschäften an den Termin- oder Kassamärkten und entspricht in der Regel einem Cent. Auch für diese spezielle Auftragsart ist der Kauf- bzw. Verkaufskurs im ersten Orderbuch-Level maßgeblich, d. h. dass der Auslöser der Stop Loss Order sich nach dem Kauf- bzw. Verkaufskurs im ersten Orderbuch-Level richtet. Die Ausführung der Kauf- oder Verkaufsofder erfolgt als Market Order, d.h. unlimitiert zum nächstmöglichen Kurs unter der Bedingung ausreichender Liquidität.

Trailing Stop Loss Order: Die „Trailing Stop Loss Order“ ist eine dynamischer Stop Loss Order. Das bedeutet, dass je nach Kursentwicklung die Stop Order um einen festgelegten Betrag dem aktuellen Kurs automatisch nachgezogen wird, sobald der Basiswert ein neues Hoch (Long-Handelsposition) bzw. ein neues Tief (Short-Handelsposition) erreicht hat. So können Sie Gewinne laufen lassen, die Absicherung aber dynamisch und automatisch an steigende Kurse anpassen, um den Ausstiegszeitpunkt zur Gewinnrealisierung nicht zu verpassen.

Take Profit Order: Dieser Ordertyp kann ebenfalls zur Positionsabsicherung eingesetzt werden. In diesem Fall handelt es sich um eine Limit Order zur Gewinnrealisierung („Take Profit“). Eine limitierte Kauforder wird demnach zum Limit oder einem geringeren Kurs ausgeführt, wenn bezogen auf den Basiswert das durch die Kauforder definierte Volumen zum Limit oder einem geringeren Kurs gehandelt und gekauft werden kann. Dementsprechend wird eine limitierte Verkaufsofder zum Limit oder entsprechend einem höheren Kurs ausgeführt, wenn bezogen auf den Basiswert das durch die Verkaufsofder definierte Volumen zum Limit oder einem entsprechend höheren Kurs gehandelt und verkauft werden kann.

Absicherungsofder können auch direkt bei Erteilung der Basisorder zur Positionseröffnung angehängt werden (Folge-Order). Die Absicherungsofder kann entweder als konkretes Limit, als absoluten Kursabstand zum Limit/Ausführungskurs der Basisorder oder als gewünschten maximalen absoluten Gewinn oder Verlust eingegeben werden, der allerdings nicht garantiert werden kann.

If-Done-Order: Mit einer If-Done- oder Folge-Order werden zwei Aufträge für ein Instrument verknüpft. Die zweite Order wird erst nach Ausführung der ersten Order aktiviert.

OCO-Order: Bei einer „One-Cancels-Other-Order“ („OCO-Order“) werden zwei separate Aufträge in der Weise kombiniert, dass sobald einer von beiden Aufträgen ausgeführt wurde, der andere automatisch erlischt.

Werden mehrere Order derart miteinander kombiniert, dass erst durch die Ausführung des ersten Auftrags ein Folgeauftrag ausgelöst wird (bspw. durch gleichzeitige Ausführung einer Stop Loss- und einer Take Profit Order), spricht man von einer If-Done-OCO-Order. Die Ausführung der Basisorder (If-Done) aktiviert die beiden Folgeorders (OCO). Wird eine von beiden ausgeführt, wird die andere gestrichen. Mit den drei Order-Varianten Trailing Stop Loss-, OCO- und Folge-Order können Sie beim Intermediär Ihre Handelsstrategien optimal umsetzen.

(b) Auftragserteilung, -ausführung und -ablehnung

Die Annahme eines Auftrags des Kunden an den Intermediär („Auftrag“) wird durch Anzeige in der Handelsplattform bestätigt. Ein Auftrag ist nur dann angenommen, wenn er in der Liste der offenen Aufträge bzw. Positionen in der Handelsplattform angezeigt wird. Gleiches gilt für die Auftragsänderung bzw. -löschung.

Jede Ausführung eines Auftrags führt zum Abschluss eines Kontraktes zwischen dem Intermediär und dem Kunden sowie zeitgleich zum Abschluss eines spielbildlichen Kontraktes zwischen Intermediär und Market Maker.

Für die Ausführung eines Kaufauftrags ist der Kaufkurs (Ask) und für einen Verkaufsauftrag ist der Verkaufskurs (Bid) relevant.

Der „**Ausführungskurs**“ ist in jedem Fall der quotierte volumengewichtete Durchschnittspreis (volume-weighted average price, „**VWAP**“). Dabei wird zunächst die quotierte Menge der ersten Preisstufe der Markttiefe (vgl. Abschnitt 9) berücksichtigt. Reicht die quotierte Menge der ersten Preisstufe zur Ausführung des Auftrages nicht aus, so werden nacheinander die nächsten Preisstufen der Markttiefe zur Bestimmung des Ausführungskurses herangezogen.

Beispiel: VWAP

Der Kunde möchte 2.500 CFDs auf Aktie 1 kaufen, wobei der Bid-Ask-Quote 4,781 auf 5,279 steht. Die Ausführung des Market-Auftrags erfolgt allerdings zu 5,2837.

Level	Bid Size	Bid	Ask	Ask Size	Anzahl	Anz. x Ask	
1	717	4,781	5,279	98	98	517,34	
2	7.673	4,78	5,25	1.460	1.460	7.708,80	
3	249	4,652	5,29	4.508	4.943	4.983,18	
4	294	4,65	5,49	3.920			
5	98	4,61	5,7	490			
6	1.960	4,59	6	447			
7	337	4,48	6,19	156			
8	644	4,45	6,95	318			
9	637	4,403	7,63	1.716			
10	3.920	4,4	10	1.195			
					Summe	2.500	13.209,32
						VWAP	5,2837

Die Ausführung des Auftrags wird durch Einstellung in die Liste der offenen Positionen des Kunden in der Handelsplattform angezeigt.

Für den Fall, dass Aufträge des Kunden zeitgleich ausführbar würden, werden sie in der Reihenfolge ihrer Orderpreise ausgeführt, d. h. im Falle eines Kaufauftrags wird der Auftrag des Kunden mit dem höchsten Limit/Stop-Preis zuerst ausgeführt, im Falle eines Verkaufsauftrags wird der Auftrag des Kunden mit dem tiefsten Limit/Stop-Preis zuerst ausgeführt. Haben die zeitgleich ausführbaren Aufträge außerdem identische Preise, werden Aufträge zur Absicherung mit Priorität vor Aufträgen zur Eröffnung einer Position ausgeführt. Handelt es sich entweder ausschließlich um Aufträge zur Eröffnung oder ausschließlich um Aufträge zur Absicherung einer Position, werden die Aufträge in der Reihenfolge ihres Zeitstempels priorisiert, d. h. der älteste Auftrag wird zuerst ausgeführt.

Der Intermediär und der Market Maker können einen Auftrag zur Eröffnung einer Position ohne Angabe von Gründen aber auch jederzeit ablehnen. Darüber hinaus wird ein Auftrag insbesondere dann abgelehnt werden, wenn das freie Kapital im Zeitpunkt der Auftragsausführung kleiner als die Margin- Anforderung ist, die Mindestsicherheit unterschritten wird, die maximale Gesamtpositionsgröße überschritten wird oder bei Market-Aufträgen die Markttiefe (vgl. Abschnitt 9) nicht ausreicht. Wird ein Auftrag abgelehnt, so wird der Auftrag aus der Handelsplattform gelöscht.

(iii) Positionseröffnung, -bewertung und -schließung

Die **Eröffnung einer CFD-Position** erfolgt durch die Ausführung eines Auftrags des Kunden über eine bestimmte Anzahl von Kontrakten in der jeweiligen Handelswährung des CFD. Werden mehrere CFD-Positionen („CFD-Teilpositionen“) auf einen Basiswert eröffnet, sind diese in der Handelsplattform zu einer CFD-Gesamtposition zusammengefasst („CFD-Gesamtposition“). Ein zeitgleiches Führen einer CFD-Long- und CFD-Short-Position bezogen auf den gleichen Basiswert ist grundsätzlich nicht möglich. Durch Erteilung einer Force Open-Order kann jedoch eine CFD-Long- und eine CFD-Short-Position bezogen auf denselben Basiswert gleichzeitig geführt werden. Die CFD-Gesamtposition setzt sich dann aus der Summe der CFD-Long- und CFD-Short-Position zusammen. In der Handelsplattform erfolgt die Anzeige als CFD-Long- und CFD-Short-Gesamtposition. Voraussetzung für die Eröffnung einer CFD-Position ist, dass das freie Kapital größer ist als die Margin-Anforderung der neu zu eröffnenden Positionen.

Offene CFD-Positionen nach dem Geschäftsschluss der Handelsplattform („Overnight-Positionen“) werden am nächsten Geschäftstag mit dem bei Handelsbeginn gestellten Kontraktkurs fortgeführt; dieser Kontraktkurs kann unter Umständen erheblich vom Schlusskurs des Vortages abweichen („Overnight-Risiko“). Im Zusammenhang mit Overnight-Positionen entstehen Ausgleichszahlungen für Finanzierungskosten („Overnightfinanzierungskosten“). Im Falle von gegenläufig geführten Positionen werden Overnightfinanzierungskosten für CFD-Long und CFD-Short-Positionen berechnet.

Die **Positionsbewertung der offenen CFD-Positionen** erfolgt während der Geschäftszeiten fortlaufend mit den Kontraktkursen („Bewertungskurs“). Dabei ist für die untertägige Bewertung von CFD-Long-Positionen der Preisstufe 1 Verkaufskurs (Best Bid) und für CFD-Short-Positionen der Preisstufe 1 Kaufkurs (Best Ask) maßgeblich. Bei Positionseröffnung ist die Wertveränderung der CFD-Position aufgrund unterschiedlicher Kauf- und Verkaufskurse negativ (negativer anfänglicher Marktwert). Der Unterschied der Kauf- und

Verkaufskurse kann unter Umständen eine Marge des Market Makers enthalten. Ein Kontraktkurs kann erst dann positiv werden, wenn eine entsprechende Wertentwicklung diese Kosten übersteigt.

Die Wertveränderung einer offenen Position (unrealisierte Gewinne und Verluste) wird als Differenz zwischen dem Positionswert bei Positionseröffnung und dem Positionswert zum Bewertungskurs ermittelt.

Overnight-Positionen werden zum Geschäftsschluss mit dem Kontraktkurs zum Geschäftsschluss („Schlusskurs“) bewertet.

Für unrealisierte Gewinne bzw. Verluste, die in einer Währung anfallen, die nicht der Abrechnungswährung entspricht, erfolgt eine Umrechnung in die Abrechnungswährung. Die Umrechnung erfolgt zum jeweiligen Bewertungszeitpunkt durch einen gestellten Umrechnungskurs aus der Handelswährung in die Abrechnungswährung. Bewertungsgewinne werden mit dem Kaufkurs (Ask) und Bewertungsverluste mit dem Verkaufskurs (Bid) umgerechnet. Unrealisierte Gewinne bzw. Verluste werden mit bereits vorläufig gutgeschriebenem unrealisierten Gewinnen bzw. Verlusten verrechnet und mit der Tagesendabrechnung abgerechnet. Nicht realisierte Gewinne werden dem CFD-Konto des Kunden zugerechnet, können allerdings nicht ausgezahlt werden.

Die Positionsschließung offener CFD-Positionen erfolgt durch Eröffnung einer gegenläufigen CFD-Position („Gegengeschäft“) vollständig oder teilweise, d. h. die offene CFD-Position wird ganz oder teilweise glattgestellt („Positionsschließung“). Gegenläufige Positionen bezogen auf den gleichen Basiswert werden dabei jeweils durch ein eigenes Gegengeschäft glattgestellt. Während der jeweiligen Handelszeiten kann der Kunde grundsätzlich jederzeit seine CFD-Positionen schließen und dadurch die schwebenden Bewertungsgewinne oder -verluste realisieren. Die Wertveränderung einer Position zum Zeitpunkt der Schließung (realisierte Gewinn und Verlust) wird als Differenz zwischen dem Handelsvolumen bei Positionseröffnung und dem Handelsvolumen bei Positionsschließung ermittelt.

Realisierte Gewinne bzw. Verluste werden mit der Tagesendbuchung abgerechnet. Hierbei erfolgt eine Verrechnung mit bereits vorläufig gutgeschriebenem unrealisierten Gewinnen bzw. Verlusten. Zudem werden bei Positionsschließung nur vorläufig gutgeschriebene Beträge abzüglich Gebühren und Steuern endgültig gutgeschrieben.

Die Verpflichtung zur Positionsschließung besteht nur in den Grenzen der quotierten Markttiefe des Kontraktkurses. Dies kann dazu führen, dass der Kunde für die vollständige Schließung einer CFD-Position mehrerer Aufträge erteilen muss.

10. Grundlagen der Risikobegrenzung beim CFD-Handel und Beispiele

Der CFD-Handel ist aufgrund der Hebelwirkung mit Chancen, aber auch großen Risiken verbunden. Daher ist es umso wichtiger, sich mit dem Thema Risikobegrenzung intensiv auseinanderzusetzen, weil auch geringe Kursänderungen im Basiswert erhebliche Auswirkungen auf das Kapital haben können. Die Hebelwirkung kann unter volatilen Marktbedingungen auch bei erfahrenen Anlegern einen Totalverlust des eingesetzten Kapitals bedeuten. Daher steht auch beim CFD-Handel der Kapitalerhalt im Vordergrund.

Nachfolgend erhalten Sie eine erste Übersicht.

Trefferquote

Die Trefferquote beschreibt das Verhältnis von Gewinn-zu Verlust-Trades. Sie variiert in Abhängigkeit von der eingesetzten Trading-Strategie. Ihre Aussagekraft ist allerdings begrenzt, wie die folgenden Beispiele zeigen.

Beispiel: Trefferquote

Trade	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Summe
Gewinn/Verlust (€)	10	20	-150	10	30	10	-200	30	20	10	-210
Gewinn/Verlust (€)	50	50	-25	-25	-25	50	-25	50	-25	-25	50

Begrenzung von Verlusten

Im Gegensatz zur begrenzten Aussagekraft der Trefferquote ist es mit dem Profitfaktor möglich, Handelsergebnisse richtig einzuordnen. Dazu werden neben der Trefferquote der durchschnittliche Gewinn und Verlust bei der Berechnung berücksichtigt:

Beispiel: Begrenzung von Verlusten

$$\text{Profitfaktor} = \frac{\text{Anzahl der Gewinn-Trades}}{\text{Anzahl der Verlust-Trades}} \times \frac{\text{Ø Gewinn}}{\text{Ø Verlust}}$$

Profitfaktoren von größer 1 zeigen an, dass der Handelsansatz des Kunden profitabel ist. Wenn der Kunde seinen durchschnittlichen Gewinn im Verhältnis zum Verlust erhöht oder den durchschnittlichen Verlust begrenzt, kann der Kunde auch mit Trefferquoten von unter 50 % Geld verdienen.

Beispiel: Profitfaktor

Gewinn-Trades	40	45	3
Verlust-Trades	60	55	-150

Ø Gewinn (€)	3750	3750	3750
Ø Verlust (€)	-25	-25	-25
Gesamtgewinn (€)	0	312,50	625
Profitfaktor	1	1,23	1,5

Anfangsrisiko und Gewinnerwartung

Anfangsrisiko und Gewinnerwartung spielen beim Handel eine große Rolle. Bevor der Kunde einen Trade eingeht, muss er das Anfangsrisiko festlegen. Das Anfangsrisiko ist der Betrag, den der Kunde bereit ist, zu riskieren. Es berechnet sich aus der Differenz von Einstiegskurs und Stop Loss und wird „R_a“ genannt.

Beispiel: Anfangsrisiko (R_a)

Trade	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	Summe
Gewinn/Verlust (€)	-10	-10	-10	-10	-10	-10	-10	-10	-10	100	100	0

Erhöhtes Risiko durch Kurslücken für Overnight-Positionen

Ein Stop Loss begrenzt im Regelfall die Verluste, schützt den Kunden jedoch nicht vor extremen Marktbedingungen. So kann das Risiko des Kunden durch Gaps bei Overnight-Positionen nicht durch einen Stop Loss begrenzt werden. Wird ein Stop Loss ausgelöst, wird er zum nächstmöglichen Kurs ausgeführt. Dieser kann erheblich vom gesetzten Stop Loss abweichen.

Der Kunde muss auch jederzeit damit rechnen, dass z. B. Nachrichten auf Aktien bestimmter Branchen oder auch Fusionen und Übernahmen Kurslücken hervorrufen können. Aufgrund der besonderen Risiken von Overnight-Positionen sollten in der Regel keine Positionen gehalten werden, die größer als 10 % des Gesamtkapitals sind.

Risiko einer Position und Positionsgrößenbestimmung

Bevor der Kunde eine Handelsposition eingeht, sollte er den Kapitaleinsatz in Abhängigkeit von der Kontogröße berechnen, das heißt, der Kunde bestimmt die jeweilige Positionsgröße. Für eine Kontogröße von 10.000 Euro bedeutet ein Risiko von 1 % pro Position, dass der Kunde pro Position 100 Euro riskiert.

Beispiel: Positionsgröße

$$\text{CFD-Anzahl} = \frac{\text{Risiko pro Position (€)}}{\text{Einstiegskurs (€) - Stop Loss (€)}}$$

Kontorisiko

Das Risiko eines Kontos besteht aus der Summe der Risiken aller Positionen. Wenn der Kunde bei einem Gesamtkapital von 10.000 Euro z. B. 10 Handelspositionen mit einem Risiko von jeweils 1 % hält, entspricht das einem Kontorisiko von 1.000 Euro (10 x 100 Euro), sofern der Kunde die Stop Loss-Marke so setzt, dass der Kunde bei allen Positionen in etwa den initialen Margin-Betrag riskiert.

Der Kunde muss auch immer damit rechnen, dass eine Serie von Verlusten oder Gewinnen auftreten kann. Die Wahl der Höhe des Anfangsrisikos wirkt sich in solchen Fällen beträchtlich aus.

Beispiel: Kontorisiko

Bei einem Gesamtkapital von 10.000 Euro bedeutet ein Anfangsrisiko von nur 2 %, dass der Kunde nach 5 Verlust-Trades 10 % seines Gesamtkapitals verloren hat (Kontostand 6.800 Euro). Begrenzt der Kunde das Risiko auf lediglich 0,5 % pro Position, verlieren Sie nur 250 Euro.

Verluste in Folge	1	2	3	4	5
Verlustwahrscheinlichkeit (%)	50	25	12,5	6,25	3,13
Anfangsrisiko 0,5 % (€)	50	100	150	200	250
Anfangsrisiko 1 % (€)	100	200	300	400	500
Anfangsrisiko 2 % (€)	200	400	600	800	1.000

Das Beispiel verdeutlicht, warum es wichtig ist, ein geringes Anfangsrisiko zu wählen. Die Positionsgröße wird in der Regel in Abhängigkeit von der Kontogröße festgelegt. Dabei wird vielfach auf das „1 % vom Konto“-Modell zurückgegriffen.

Money-Management-Modell „1% vom Konto“ unter Berücksichtigung der Schwankungsbreite des Marktes

Money-Management beantwortet die Fragen „Wie viel setze ich pro Trade ein?“ und „Wie viel darf ich riskieren?“. also Fragen nach dem Kapitaleinsatz (Positionsgröße) und dem Risiko. Das risikoarme Modell „1% vom Konto“ enthält alle wichtigen Komponenten, die bei einer Sicherung des Kontos, bei der der Kapitalerhalt im Vordergrund steht, berücksichtigt werden müssen.

Das Anfangsrisiko und den Kapitaleinsatz kann der Kunde steuern. Das Platzieren von Stop Losses erfordert viel Erfahrung. Gerade Anfänger und Trader mit kleinen Konten werden sehr oft ausgestoppt, weil sie aus Angst vor Verlusten die Stopps zu nahe am Einstiegskurs setzen. Ursache dafür sind die „normalen“ Marktbewegungen. Stopps sollten natürlich aufgrund des damit verbundenen höheren Risikos auch nicht zu weit vom Einstiegskurs entfernt liegen. Wenig sinnvoll sind Stopps mit einer festgelegten Prozentzahl unter- oder oberhalb vom Einstiegskurs. Eine interessante Möglichkeit besteht darin,

Volatilitätsindikatoren bei der Planung von Stop Losses zu berücksichtigen. Ein gängiger Volatilitätsindikator ist beispielsweise die Average True Range. Dieser Indikator gibt die Schwankungsbreite eines Marktes unter Berücksichtigung von Kurslücken wieder.

Beispiel: Money-Management

Der Kunde hält 3 CFD-Positionen. Sein Gesamtkapital beträgt 10.000 Euro. Bei dem Setzen der Stop Loss Kurse berücksichtigt der Kunde die Volatilität des Marktes; Aktien und Indizes schwanken in der Regel mehr als Währungen. Demnach liegt das Anfangsrisiko Portfolios des Kunden bei 26,67%. Wenn der Kunde die „1% Regel“ für seine Wahl der Anzahl der Positionsgröße berücksichtigt, passt er automatisch die Positionsgröße an seine Risikoneigung an und setzt somit 35% seines Kapitals ein und nimmt ein Kontorisiko von 3% in Kauf.

Handelsposition	Einstiegskurs €	Stopp Loss €	Anfangsrisiko €	Anfangsrisiko %	Anfangs-Stückzahl	Kapitaleinsatz %	Risiko pro Position €	Risiko pro Position %
Index 1	500,0	450,0	50,0	10	2	10	100	1
FX 2	1,5000	1,4000	0,1000	6,67	1000	15	100	1
Aktie 3	100,0	90,0	10,0	10	10	10	100	1
Summe				26,67	1012	35	300	3

Das Modell erfüllt alle Aufgaben eines guten Money-Managements. Der Trader setzt sich mit dem Thema Risiko auseinander und legt ein prozentuales Risiko pro Position fest. So wird eine dynamische Anpassung an den jeweiligen Kontostand erreicht. Darüber hinaus wird die Positionsgröße unter Berücksichtigung des Anfangsrisikos als Risiko pro Position aus dem Konto ermittelt. Dadurch entsteht ein niedriges Risiko. Darüber hinaus wurde die Schwankungsbreite des Marktes beim Platzieren von Stop Losses berücksichtigt.

11. Kosten und Gebühren für den CFD-Handel

(i) Konditionen für den Handel mit CFDs

Die Konditionen für den CFD-Handel kann der Kunde im Konditionenverzeichnis beim Intermediär einsehen.

Im CFD-Handel haben sich weitestgehend zwei Gebührenmodelle durchgesetzt, das Provisions- und das Spreadmodell.

Beim Provisionsmodell wird eine prozentuale Gebühr auf das gehandelte Volumen erhoben. Provisionen fallen beim CFD-Handel mit Aktien und Futures an. Im Spreadmodell fallen neben der Differenz von Kauf- und Verkaufskurs keine weiteren Kosten für den Handel an. Beim CFD-Handel mit anderen Instrumenten als Aktien und Futures handelt der Kunde mit engen Spreads. Darüber hinaus können jedoch in beiden Modellen ggf. Kosten für den Telefonhandel oder Leihkosten für Short-Positionen erhoben werden.

Informationen zu den Konditionen für den CFD-Handel beim Intermediär finden Sie unter helloworldbank.at.

(ii) Konditionen für Overnight-Positionen

Als Grundlage für die Berechnung des Zinssatzes dient in der Regel ein fixer Aufschlag, dem ein Referenzzinssatz aufgeschlagen (Long-Position) bzw. abgeschlagen (Short-Position) wird. Im Falle einer Long-Position (Short-Position) bei CFD auf Währungen wird dem fixen Aufschlag der Referenzzinssatz der ersten Währung aufgeschlagen (abgeschlagen) und der Referenzzinssatz der zweiten Währung abgeschlagen (aufgeschlagen).

Bei Shortpositionen kann zusätzlich noch eine Leihgebühr anfallen. Bei welchen Instrumenten dies der Fall ist, kann der Kunde den Instrumentendetails auf der Handelsplattform entnehmen.

Berechnungsgrundlage:

Overnight-Kosten pro Nacht allgemein =
 $\text{Kontraktvolumen} \times (\text{Prämie} \pm \text{Währungszins}) / 365$

Overnight-Kosten pro Nacht (CFDs auf Währungen) =
 $\text{Kontraktvolumen} \times (\text{Prämie} \pm \text{Währungszins 1} \pm \text{Währungszins 2}) / 365$

Sofern sich hier ein negativer Wert ergibt, wird Ihnen der Betrag gutgeschrieben.

Beispiel: Overnightkosten

1. Beispiel: Dax Index
 Stückzahl: 10 CFDs Long
 Schlusskurs: 9.500
 Kontraktvolumen: 95.000 Euro
 Prämie: 3,5 %
 Zinssatz (Eonia): 0,075 %
 Kosten pro Nacht:
 $(3,5\% + 0,075\%) \times 95.000 / 365 = \mathbf{9,30 \text{ Euro}}$

2. Beispiel: GBPUSD
 Stückzahl: 30 CFDs Long (a 1.000 GBP)
 Schlusskurs: 1,6500
 Kontraktvolumen: 49.500 USD
 Prämie: 1%

Währungszins1 (GBP Libor): 0,25 %
 Währungszins2 (USD Libor): 0,15 %
 EURUSD: 1,50000

Kosten pro Nacht:

$[(1\% + 0,25\% - 0,15\%) \times 49.500 / 365] / 1,5000 = \mathbf{0,99 \text{ Euro}}$

Weitere Informationen, Berechnungsformeln und Beispiele findet der Kunde im Konditionenverzeichnis.

B. Risikoinformationen

Vor dem Handel mit CFD sollte jeder Kunde sorgfältig die mit dem CFD-Handel verbundenen Risiken, die im Vergleich z. B. zum normalen Aktienhandel aufgrund der Hebelwirkung besonders hoch sind, abwägen. Die folgende Darstellung gibt dem Kunden einen Überblick über die wesentlichen, aus heutiger Sicht bekannten tatsächlichen, wirtschaftlichen, technischen, rechtlichen und steuerlichen Risiken. Die nachfolgende Risikodarstellung kann nicht eventuelle Risiken behandeln, die sich möglicherweise aus der individuellen Situation des Kunden ergeben. Es wird daher jedem Kunden empfohlen, die mit dem CFD-Handel verbundenen Risiken vorab zur Kenntnis zu nehmen, zu verstehen und eingehend zu prüfen, ob er bereit ist, die mit dem CFD-Handel verbundenen Risiken zu tragen.

Die nachfolgende Einteilung der Risiken dient der Übersichtlichkeit und dem Verständnis der Risikostruktur beim CFD-Handel. Bei der Lektüre der nachfolgend aufgeführten wesentlichen Risiken sollte der Kunde jedoch berücksichtigen, dass zwischen den einzelnen Risiken bzw. Risikokategorien auch Überschneidungen bestehen. Darüber hinaus können sich Wechselwirkungen zwischen den einzelnen Risiken ergeben, die zu einer Verstärkung der Risiken führen können. Jedes einzelne Risiko allein oder auch in der Zusammenwirkung mit anderen Risiken kann dazu führen, dass geplante Gewinne nicht erwirtschaftet werden können.

1. Unkalkulierbares Verlustrisiko

Beim Handel mit CFD wird eine CFD-Position durch die Ausführung eines Kauf- oder Verkaufsauftrags über eine bestimmte Anzahl von spezifischen Basiswerten gegen den Handelspartner eröffnet und durch die Ausführung eines entgegen gerichteten Auftrags ganz oder teilweise geschlossen. Aus diesen Geschäften haben der Kunde und der Intermediär bzw. Market Maker wechselseitige Ansprüche auf Ausgleich der Differenz des Kurses des Basiswertes zu verschiedenen Zeitpunkten in Geld. Tritt die Markterwartung des Kunden nicht ein, schuldet er bei Schließung der CFD-Position die Differenz zwischen dem bei Eröffnung zugrunde gelegten Kurs des Basiswertes und dem aktuellen Kurs des Basiswertes bei Schließung multipliziert mit der Anzahl der dem Kontrakt zugrunde liegenden Einheiten des Basiswertes.

Die maximale Höhe des Verlustes des Kunden ist daher nicht vorab bestimmbar. Der Verlust des Kunden kann weit über den ursprünglichen Kapitaleinsatz des Kunden (in Form des auf dem CFD-Konto für Zwecke des CFD-Handels bereitgehaltenen Guthabens) hinausgehen und ist bei Short-CFD-Positionen nach oben unbegrenzt. Bei den CFDs der Hello bank! handelt es sich um CFDs mit Risikobegrenzung, bei denen die Nachschusspflicht ausgeschlossen ist.

2. Hebelwirkung

Änderungen der Marktpreise werden (vgl. Marktpreisänderungsrisiko) durch die Hebelwirkung massiv verschärft. Da CFD auf Basis der hinterlegten Margin gehandelt werden, kann der Kunde Volumina des Basiswertes bewegen, die das auf dem CFD-Konto bereitgehaltene Guthaben um ein Vielfaches übersteigen. Der Kunde muss dabei berücksichtigen, dass je niedriger die geforderte Margin ist, desto höher das Risiko möglicher Verluste ist. Bei stark gehebelten Geschäften bewirkt dies, dass bereits eine kleine Bewegung des Kurses gegen die Markterwartung des Kunden einen großen Verlust bewirken kann.

Der Hebel ist abhängig von der zu hinterlegenden Sicherheitsleistung (Margin) und erreicht bei einigen Instrumenten mit einem Marginsatz von 1% einen Hebeleffekt von 1:100. Das hat zur Folge, dass eine Veränderung des Kurses des Basiswertes um 1 Cent bei dem Kunden zu einem Gewinn oder Verlust von 1 Euro führt. In volatilen Märkten können Bewertungsverluste die auf dem CFD-Konto hinterlegte Sicherheit derart schnell aufzehren, dass eine Schließung der CFD-Position oder eine Nachforderung der Margin nicht mehr möglich ist und unmittelbar eine Zwangsglattstellung ausgelöst wird.

3. Liquiditätsrisiko

Das beim CFD-Handel bestehende Liquiditätsrisiko führt zu einer Beschränkung der Handelsfähigkeit des Kunden, da für den Kunden das Risiko besteht, dass CFD-Positionen nicht oder nicht vollständig oder zu dem vom Kunden gewünschten Zeitpunkt geöffnet oder geschlossen werden können. Dies kann deshalb der Fall sein, weil der Market Maker nicht zur ständigen Kursstellung verpflichtet ist. Als Ursache für fehlende Kursstellungen kommen insbesondere Marktstörungen in Betracht, d. h. Einschränkungen auf einem maßgeblichen Referenzmarkt, auf dem der Basiswert gehandelt wird. Das Liquiditätsrisiko ist dann besonders hoch, wenn es sich um illiquide Märkte mit einer vergleichsweise hohen Differenz zwischen Kauf- und Verkaufskurs (hohe Geld-Brief-Spanne) handelt oder wenn umfangreiche Transaktionen den Marktpreis nachhaltig beeinflussen.

Trotz fortlaufender Kursstellung besteht das Risiko, dass am Referenzmarkt ausreichend liquide Basiswerte nicht zur Verfügung stehen. Dies führt dazu, dass das vom Kunden benötigte Handelsvolumen nicht bereitgestellt werden kann und Orders nicht ausgeführt werden können.

Daneben bestehen wegen der festgelegten Geschäfts- und Handelszeiten der Handelsplattform und der Referenzmärkte zudem zeitliche Restriktionen, da CFD-Positionen nur während der Geschäftszeiten geöffnet oder geschlossen werden können. Deshalb besteht insbesondere bei von den Geschäftszeiten abweichenden Handelszeiten der Referenzmärkte das Risiko, eventuell nicht unmittelbar auf neuere, zwischenzeitliche Entwicklungen reagieren zu können und deshalb Verluste hinnehmen zu müssen.

Schließlich können auch technische Problemen bei der Ordererteilung oder Orderausführung zu Liquiditätsrisiken führen (vgl. Risiken beim Einsatz von elektronischen Systemen).

4. Marktpreisänderungsrisiko

Das Marktpreisänderungsrisiko ist das Risiko der Änderung des Kurses des Kontraktwerts infolge einer Preisänderung des Basiswerts am Referenzmarkt. Die aufgrund moderner Kommunikationstechnologien möglichen kurzen Reaktionszeiten und die große Anzahl der Marktteilnehmer können heute an einem einzigen Tag zu Kursschwankungen führen, wie sie früher nur über längere Zeiträume zu beobachten waren. In dieser Schnelligkeit des Marktes liegt für die Kunden des CFD-Handels das besonders hohe Risiko des CFD-Handels. Neben den ökonomischen Gesetzmäßigkeiten für eine Veränderung von Preisen oder Kursen im Zusammenspiel mit den Referenzkursen und -märkten spielt auch die Psychologie der Marktteilnehmer eine große Rolle:

- Die Entwicklung der Preise und Kurse kann gänzlich irrational verlaufen.
- Nachrichten aus Politik und Wirtschaft, Stimmungen und Gerüchte gehen in die Kursbildung ein.
- Fakten können durchaus unterschiedlich interpretiert werden. Es ist daher mitunter sehr schwierig, rationale und irrationale Einflussfaktoren zu trennen und die unmittelbare Wirkung dieser Faktoren auf die Kursbewegung des Basiswertes – Richtung und Stärke – und damit auch auf den Kontraktwert des CFDs zu bestimmen.

Da der Kunde auch untertätig jederzeit ausreichend Margin vorhalten muss, um eine Zwangsglattstellung zu vermeiden, reicht es nicht aus, die mittel- oder langfristige Tendenz des Marktes richtig einzuschätzen, da auch untertägige Kursauschläge dazu führen können, dass die hinterlegte Margin nicht ausreicht und die CFD-Positionen des Kunden zwangsglattgestellt werden (was dazu führt, dass der Kunde von seiner richtigen Einschätzung der mittel- oder langfristigen Tendenz des Marktes nicht mehr profitieren kann).

5. Ausführungsrisiko

Bei Market Orders kann es zwischen der Auftragserteilung und dem Zeitpunkt der Auftragsausführung aufgrund einer Verzögerung und/oder einer sich in diesem Zeitraum ändernden Marktsituation jederzeit zu Abweichungen beim Ausführungskurs kommen. Dies bedeutet, dass der tatsächliche Ausführungskurs vom auf der Handelsplattform angezeigten Kontraktkurs zum Zeitpunkt des Angebots abweichen kann. Dies führt dazu, dass der Auftrag des Kunden nicht mit dem vom Kunden erwarteten Kurs ausgeführt werden kann.

Darüber hinaus muss der Kunde beachten, dass er beim Handel mit CFD auch maßgeblich von seinen persönlichen Reaktionszeiten oder seiner online Verfügbarkeit abhängig ist. Bei CFD-Positionen besteht immer das Risiko, dass innerhalb weniger Minuten oder Sekunden erhebliche Verluste beim Kunden eintreten können; diese können sich aber noch verstärken, wenn der Kunde nicht rechtzeitig auf die geänderte Marktsituation reagieren kann.

6. Referenzmarkt- und Referenzkursrisiken

Wegen der Abhängigkeit der CFD-Positionen von den Entwicklungen der konkreten Referenzmärkte und Referenzkurse bezogen auf den jeweiligen Basiswert, wirken sich auch sämtliche Risiken und Unwägbarkeiten betreffend die Referenzmärkte und Kursschwankungen des Referenzkurses unmittelbar auf den CFD-Handel des Kunden aus.

Der CFD-Handel erfolgt grundsätzlich im Rahmen der ausgewiesenen Geschäftszeiten der Handelsplattform. Einschränkungen dieser Geschäftszeiten sind jedoch für einige CFD möglich, wenn für diese nur die Handelszeit am Referenzmarkt gilt. Durch abweichende Handelszeiten am Referenzmarkt können deshalb besondere Risiken entstehen, weil der Kunde auf zwischenzeitliche Entwicklungen, insbesondere starke Kursschwankungen, am Referenzmarkt nicht unmittelbar reagieren kann und dadurch Verluste beim Kunden entstehen können. Der Market Maker ist nicht verpflichtet, im Falle eines gesetzlichen Feiertages an dem jeweiligen Referenzmarkt entsprechende Kurse in die Handelsplattform einzustellen. Sollte eine Kursstellung deshalb unterbleiben, kann der Anleger offene Handelspositionen, insbesondere Overnight-Positionen nicht schließen und somit gegebenenfalls Verluste erleiden.

Darüber hinaus besteht das Risiko, dass ein Basiswert am jeweiligen Referenzmarkt vorübergehend durch Veranlassung der zuständigen Börsenorgane ausgesetzt wird. In diesem Fall wird auch auf der Handelsplattform durch den

Market Maker keine Kursstellung vorgenommen (vgl. auch Risiken bei der Kontraktkursstellung). Auch technische Störungen der jeweiligen Referenzmärkte können dazu führen, dass eine Kursstellung auf der Handelsplattform des Market Makers nicht erfolgt.

Durch diese Umstände besteht für den Kunden das Risiko, dass offene CFD-Positionen nicht durch eine gegenläufige Position rechtzeitig geschlossen werden können oder der Kurs nach Wiedereinsetzung zum Handel mit massiven Auf- oder Abschlägen gehandelt wird.

7. Risiken bei der Kontraktkursstellung

Der Market Maker stellt die Kontraktkurse durch die Vornahme von Auf- bzw. Abschlägen auf die jeweiligen Referenzkurse unter Berücksichtigung der jeweiligen Markttiefe (vgl. Abschnitt 9). Durch außergewöhnliche Kursbewegungen oder bei Liquiditätsverlusten am Referenzmarkt kann die maximale Höhe dieser Auf- und Abschläge vom Market Maker neu festgesetzt werden. Dies führt zu veränderten Kontraktkursen, mit denen die CFD-Positionen gehandelt werden können.

Außerdem besteht das Risiko, dass der Market Maker die Stellung der Kontraktkurse im Falle einer Marktstörung einschränkt oder aussetzt. Marktstörung bedeutet die Aussetzung oder Einschränkung des Handels in dem Basiswert auf dem maßgeblichen Referenzmarkt. Das Risiko einer Einschränkung oder Aussetzung der Kontraktkursstellung durch den Market Maker besteht auch dann, wenn ein vorübergehender Verlust der Liquidität oder außergewöhnlicher Volatilität im Referenzmarkt zu erwarten sind. Die Einschränkung oder Aussetzung der Stellung der Kontraktkurse durch den Market Maker führt dazu, dass der Kunde die betroffenen CFD-Positionen nur eingeschränkt oder gar nicht handeln kann.

Letztlich besteht auch das Risiko, dass der Market Maker für einen Basiswert künftig gar keine Kontraktkurse mehr stellt. Dies führt dazu, dass CFD-Positionen mit diesen Basiswerten nicht mehr auf der Handelsplattform gehandelt werden können.

8. Risiko von Ausgleichszahlungen für Dividenden und Kapitalmaßnahmen

Sofern der Kunde beim Kauf bzw. Verkauf inländischer oder ausländischer Aktien-CFDs am Dividendenstichtag nach Handelsschluss eine CFD-Short-Position auf eine Aktie hält, werden dem Kunden Ausgleichszahlungen von 100% der ausgeschütteten Dividenden von seinem CFD-Konto abgezogen. Bei einer CFD-Long-Position auf eine inländische Aktie besteht dieses Risiko nicht, da der Kunde am Dividendenstichtag eine Gutschrift über 100% der ausgeschütteten Dividende auf seinem CFD-Konto erhält. Sofern der Kunde am Dividendenstichtag eine CFD-Long-Position auf eine ausländische Aktie hält, kann er aufgrund der unterschiedlichen Steuergesetzgebungen der jeweiligen Länder am Dividendenstichtag eine Gutschrift über 85% der ausgeschütteten Dividende erhalten. Eine Ausnahme hiervon gilt bei Dividenden auf US-amerikanische Aktien. Bei Dividenden auf US-amerikanische Aktien hat der Market Maker vor dem Hintergrund der zum 01.01.2017 in Kraft getretenen Steuerrechtsänderung (871m US-IRC) das Recht, die CFD-Position am Handelstag vor dem Dividendenanpassungstag gemäß Ziffer 18 der Sonderbedingungen glattzustellen. In diesem Fall besteht kein Anspruch auf Gutschrift eines Dividendenausgleichs.

Alle Auswirkungen von Kapitalmaßnahmen am Ende des Handelstages werden vom Market Maker bzw. Intermediär auf die vom Kunden gehaltenen CFD-Positionen berücksichtigt. Im Fall einer solchen Kapitalmaßnahme wird die CFD-Position des Kunden automatisch geschlossen und alle noch offenen Orders storniert. Im Regelfall ist der CFD am nächsten Handelstag wieder handelbar, jedoch erfolgt keine automatische Wiedereröffnung der CFD-Position des Kunden.

9. Risiko der Erhöhung der Marginparameter

Der Kunde ist verpflichtet, für jede offene CFD-Position eine Sicherheitsleistung (Margin) zu hinterlegen. Dabei berechnet sich die Höhe der jeweiligen Margin-Anforderung aus dem Positionswert einer CFD-Position in der Abrechnungswährung und dem Marginparameter. Der Marginparameter ist ein Prozentsatz, der vom Market Maker auf der Handelsplattform ausgewiesen wird. Der Marginparameter ist jedoch keine fix hinterlegte Position, sondern kann sich unter bestimmten Voraussetzungen (bspw. durch außergewöhnliche Kursbewegungen oder Liquiditätsverluste am Referenzmarkt oder Änderung der Markttiefe) erhöhen. Die Erhöhung der Marginparameter wird dem Kunden auf der Handelsplattform mitgeteilt und führt zu einer erhöhten Margin-Anforderung beim Kunden.

10. Risiko von Margin Calls

Unter bestimmten Voraussetzungen (bspw. durch außergewöhnliche Kurschwankungen, fallende Kurse bei Long- oder steigende Kurse bei Short-Positionen), kann das als Margin hinterlegte Kapital nicht mehr ausreichen, um die notwendig gewordene Margin-Anforderung zu bedienen. In diesem Fall erhält der Kunde eine Mitteilung auf der Handelsplattform und wird auf die drohende Unterschreitung der Margin-Anforderung durch einen Margin Call hingewiesen.

Dies kann zu einer automatischen Zwangsschließung einer oder mehrerer CFD-Positionen des Kunden führen. Dieser Vorgang wird so lange wiederholt bis das Gesamtkapital wieder größer ist als die Margin-Anforderung. Es besteht keine Verpflichtung zur Versendung eines Margin-Calls. Die fortlaufende Überwachung der ausreichenden Höhe des Mindestkapitals obliegt deshalb allein dem Kunden.

11. Zwangsglattstellungsrisiko

Bei Unterschreitung des Mindestkapitals, kann es für den Kunden notwendig werden, äußerst kurzfristig die hinterlegte Margin zu erhöhen (Nachschusspflicht s.o.) oder eine oder mehrere offene CFD-Positionen zu schließen, andernfalls besteht das Risiko einer Zwangsglattstellung durch den Market Maker.

Insbesondere bei knapp bemessenem Gesamtkapital im Verhältnis zur Margin-Anforderung („Margin-Auslastung“) kann im Falle schneller und heftiger Kursbewegungen eine Zwangsglattstellung auch ausgelöst werden, ohne dass für den Kunden vorher Gelegenheit besteht, einen Nachschuss zu leisten oder selbst Positionen zu schließen. Eine Zwangsglattstellung verhindert nicht notwendig, dass der Verlust das Gesamtkapital übersteigt. Bei den CFDs der Hello bank! handelt es sich um CFDs mit Risikobegrenzung, bei denen die Nachschusspflicht ausgeschlossen ist.

Als Folge einer Zwangsglattstellung besteht für den Kunden das Risiko, dass er auch nicht mehr an der weiteren Wertentwicklung von ggf. sehr aussichtsreichen Positionen profitieren kann.

Da die Zwangsglattstellung automatisch über die Handelsplattform des Market Makers erfolgt, der Kunde aber gleichwohl keinen Anspruch auf Zwangsglattstellung hat, besteht das Risiko, dass im Falle von technischen Fehlern, Positionen nicht zwangsglattgestellt werden.

12. Overnight-Risiko

Nach dem Geschäftsschluss der Handelsplattform werden offene CFD-Positionen („Overnight-Positionen“) am nächsten Geschäftstag mit dem bei Handelsbeginn gestellten Kontraktkurs fortgeführt; dieser Kontraktkurs kann unter Umständen erheblich vom Schlusskurs des Vortages abweichen („Overnight-Gap“). Hintergrund dafür ist, dass nach Handelsschluss bekannt werdende Nachrichten aus Wirtschaft und Politik, Naturkatastrophen oder Entwicklungen an anderen internationalen Börsen den Eröffnungskurs am nächsten Tag signifikant beeinflussen können.

Eins Overnight-Gap kann dazu führen, dass Stop Loss Aufträge nicht effektiv zur Verlustbegrenzung ausreichen, da die Ausführung nicht zu den gewünschten, sondern zu ggf. stark abweichenden Kursen erfolgt. Dadurch können deutlich höhere Verluste entstehen, die dazu führen, dass wegen nicht ausreichender Margin unmittelbar eine Zwangsglattstellung eingeleitet wird.

Im Zusammenhang mit Overnight-Positionen entstehen zudem Ausgleichszahlungen für Finanzierungskosten („Overnightfinanzierungskosten“).

13. Roll-Over Risiko

CFD haben mit Ausnahme von CFD auf Futures keine Begrenzung in ihrer Laufzeit. Bei CFD auf Futures muss jeder Kunde darauf achten, dass er derartige CFD vor Ablauf des Kontraktes selbstständig schließt. Unterlässt der Kunde dies, werden alle noch offenen CFD-Positionen zum jeweils festgestellten Schlusskurs automatisch glattgestellt. Eine solche Glattstellung zum Schlusskurs kann dazu führen, dass die vom Kunden bereitgestellte Margin nicht mehr ausreicht und eine Nachschusspflicht entstehen würde. Bei den CFDs der Hello bank! handelt es sich um CFDs mit Risikobegrenzung, bei denen die Nachschusspflicht ausgeschlossen ist. Außerdem findet auch kein automatischer Roll-Over, d. h. die Schließung und Neueröffnung von CFD-Positionen in den nachfolgenden Future statt. Diese bedeutet, dass der Kunde selbstständig tätig werden muss, wenn er weiter CFD auf derartigen Basiswerten handeln möchte.

14. Fehlende Absicherungsmöglichkeiten/Leerlaufen von Risikobegrenzungen

Aufträge, mit denen Risiken aus offenen CFD-Positionen abgesichert oder reduziert werden sollen, können möglicherweise nicht oder nur zu einem verlustbringenden Preis ausgeführt werden.

Die Anwendung von Limit- oder Stop-Aufträgen (hierbei handelt es sich um Aufträge, die dazu dienen, die Handelsverluste im Falle von gewissen Marktbewegungen zu begrenzen, indem automatisch die Schließung einer CFD-Position eingeleitet wird) kann die Verluste nicht in jedem Fall auf die vorgesehenen Beträge beschränken. Es ist möglich, dass aufgrund bestimmter Marktbedingungen die Aufträge nicht zeitgerecht, nicht zum festgesetzten Preis oder überhaupt nicht ausgeführt werden können, was zum Totalverlust des auf dem CFD-Konto bereitgestellten Kapitals führen kann. Gerade in sehr volatilen Marktphasen mit den dann typischen großen und extrem schnellen Preisänderungen kann das mit diesen Aufträgen angestrebte Ausstiegsniveau deutlich verfehlt werden und es kann zu massiven Verlusten kommen.

15. Währungswechselkursrisiko

Ein zusätzliches Verlustrisiko kann in dem Fall auftreten, wenn der dem CFD-Kontrakt zugrunde liegende Basiswert oder die hieraus zu beanspruchende Gegenleistung auf eine ausländische Währung oder Rechnungseinheit lautet oder sich hiernach bestimmt (z. B. bei Gold oder Öl). In diesem Fall ist das Verlustrisiko nicht nur von der Wertentwicklung des jeweiligen Basiswertes abhängig, sondern es besteht ein zusätzliches Verlustrisiko aufgrund von Wechselkursschwankungen der jeweiligen ausländischen Währung bzw. Währungswechselkurspaaren.

16. Risiken im Zusammenhang mit Währungen als Basiswert

CFD, denen ausländische Währungen als Basiswerte zugrunde liegen, „FOREX-CFD“ („for“ = foreign / fremd und „ex“ = exchange / Wechsel) erfordern aufgrund der mit dem internationalen Devisenhandel verbundenen Kursschwankungen und Währungs- bzw. Kursrisiken besondere Kenntnisse und Erfahrungen in diesem Handelssegment und sind daher für Kapitalanleger grundsätzlich nicht geeignet. Kunden sollten daher vor dem Eingehen von CFD-Positionen auf Währungen mit Blick auf ihre Erfahrungen, Anlageziele sowie ihre finanziellen Verhältnisse sehr sorgfältig prüfen, ob der Handel mit Devisen eine angemessene und anlegergerechte Form der Kapitalanlage darstellt. Gegebenenfalls sollten Kunden eine entsprechende rechtliche oder wirtschaftliche Beratung in Anspruch nehmen, bevor eine Anlage in Devisen mittels CFD getätigt wird. Aufgrund der Vielzahl von zumeist professionellen Marktteilnehmern des Devisenhandels können in kurzen Zeiträumen signifikante Kursschwankungen auftreten. Bedingt durch eine sehr niedrige Margin wird ein FOREX-CFD stark gehebelt, so dass bei relativ geringem Kapitaleinsatz ein vielfaches Handelsvolumen bewegt werden kann und somit auch geringe Kursschwankungen starke Auswirkungen auf den Kontraktkurs und das Gesamtkapital haben können. Der Wechselkurs zum Erfüllungstag kann erheblich über dem Kurs des Abschlusstages liegen.

17. Risikoerhöhung bei Fremdfinanzierung des zum CFD-Handel eingesetzten Kapitals

Aufgrund der Hebelwirkung enthalten CFD bereits ein Kreditelement, da mit dem eingesetzten Kapital ein Vielfaches des Volumens des eingesetzten Kapitals gehandelt werden kann. Die Eröffnung von CFD-Positionen sollte niemals durch die Aufnahme von Darlehen finanziert werden, da sich dadurch das finanzielle Risiko des Kunden weiter erhöht, da auch im Falle eines etwaigen vollständigen Verlustes des zum CFD-Handel eingesetzten (fremdfinanzierten) Kapitals, die Zins- und Tilgungsleistungen für die Darlehen gegenüber der finanzierenden Bank zu leisten sind. Außerdem erhöhen die Gebühren und Zinsen für die Darlehensaufnahme die Gesamtkosten des ebenfalls gebührenpflichtigen CFD-Handels weiter, so dass das ohnehin sehr hohe Verlustrisiko weiter ansteigt. Der Kunde sollte daher nicht davon ausgehen, dass er Zins- und Tilgungsleistungen für die Fremdfinanzierung mit den Gewinnen aus dem CFD-Handel leisten kann. Jeder Kunde muss sich finanziell jederzeit so einrichten, dass er ohne Gewinnerwartung aus dem CFD-Handel in der Lage ist, seine Fremdfinanzierungsverbindlichkeiten jederzeit, ggf. auch kurzfristig, zurückzuführen.

18. Risiken bei taggleichen Geschäften (Daytrading)

Daytrading bezeichnet ein Verhalten, bei dem CFD-Positionen innerhalb eines Tages geöffnet und wieder geschlossen werden (taggleiche Geschäfte). Dies kann auch mehrmals im Laufe eines Tages erfolgen. Daytrading zeichnet sich in der Folge oftmals durch eine große Anzahl innerhalb eines Tages getätigter CFD-Geschäfte aus. Die mit dem Daytrading oftmals verbundene hohe Handelsaktivität birgt zusätzlich das Risiko, dass der Kunde versucht, bereits eingetretene Verluste durch neue und noch riskantere Geschäfte zu kompensieren, die im Ergebnis aber stattdessen den Kapitalverzehr des Kunden nachhaltig beschleunigen.

Aufgrund der genannten Risiken sollten diese Geschäfte niemals kreditfinanziert werden. Im Fall kreditfinanzierter Daytrading-Geschäfte ist der Kunde grundsätzlich verpflichtet, den Kredit unabhängig von seinem Erfolg beim Daytrading zurückzuzahlen. Auch kann es durch die Häufigkeit der beim Daytrading abgeschlossenen Kontrakte zu erheblichen Transaktionskosten in Form von Provisionen kommen, die das auf dem CFD-Konto bereitgestellte Kapital reduzieren und die Gewinnaussichten unmöglich machen können.

Daytrading setzt vertiefte Kenntnisse des Kunden über Märkte, Handelstechniken und -strategien voraus. Bei dem Versuch, durch Daytrading Gewinne zu erzielen, konkurriert der Kunde insbesondere auch mit professionellen und finanzstarken Marktteilnehmern.

19. Risikoerhöhung durch Transaktionskosten und Entgelte

Die Transaktionskosten und Entgelte für die Dienstleistungen des Market Makers reduzieren die Gewinnchancen des Kunden. Je höher die Kosten pro Kontrakt, umso geringer sind etwaige Gewinnchancen des Kunden, denn die Transaktionskosten und Entgelte verringern mögliche Gewinne und erhöhen etwaige Verluste.

Je größer die Handelsaktivität bzw. die Zahl der abgeschlossenen Kontrakte, desto höher sind die Transaktionskosten (Spread und ggf. Provision), da diese pro Kontrakt (bzw. für das gesamte Handelsvolumen) anfallen und von dem Kunden zu tragen sind. Hierbei können die Transaktionskosten schnell einen Großteil des auf dem CFD-Konto bereitgestellten Kapitals aufzehren und die Chance, insgesamt einen Gewinn zu erzielen, erheblich reduzieren.

Ursache für eine sehr hohe Handelsaktivität kann unter anderem auch sein, dass Ausstiegsmarken zur Verlustbegrenzung (Stop Limit Orders) im Verhältnis zur Volatilität des Basiswerts zu knapp kalkuliert werden. Dies kann zu einem hektischen Ein- und Aussteigen in Kontrakte führen, mit der Folge von immer neu anfallenden Transaktionsentgelten, die das auf dem CFD-Konto bereitgestellte Kapital auch dann aufzehren können, wenn keine Verluste aufgrund von Marktrisiken auftreten. Die Gewinnchancen sind in solchen Fällen minimal, wohingegen Verluste durch Transaktionskosten geradezu vorprogrammiert sind.

Durch Daytrading kann es zu einer unverhältnismäßig hohen Anzahl von Transaktionen kommen. Die hierdurch entstehenden Transaktionskosten können im Verhältnis zu dem auf dem CFD-Konto bereitgestellten Kapital und einem erzielbaren Gewinn unangemessen hoch sein.

Bei über Nacht gehaltenen CFD-Positionen sind zudem Ausgleichszahlungen wegen der Overnight-Finanzierungskosten geschuldet. Es entsteht also eine erhöhte Belastung aufgrund von zusätzlichen Transaktionskosten und der Ausgleichszahlungen.

Das Gewinn-Verlust-Verhältnis wird durch Transaktionskosten und Ausgleichszahlungen in Richtung Verlust verzerrt, weil Transaktionskosten und Ausgleichszahlungen erst durch Marktentwicklungen zugunsten des Kunden erwirtschaftet werden müssen. Tritt die erwartete Kursentwicklung nicht ein, so erhöhen die jeweils anfallenden Transaktionskosten und Entgelte den ohnehin entstehenden Verlust.

20. Risiken beim Einsatz von elektronischen Systemen

CFD werden über die elektronische Online-Handelsplattform des Market Makers gehandelt. Aufgrund von Systemfehlern, Systemabstürzen, Übertragungsfehlern, anderen Störungen der Hardware oder Software oder der Unterbrechung der Internet-Verbindung kann es dazu kommen, dass Aufträge gar nicht, erschwert oder nicht rechtzeitig übermittelt oder ausgeführt werden können.

Der Intermediär haftet nach seinen Geschäftsbedingungen nicht für Verluste des Kunden, die auf ein vollständiges oder partielles Versagen eines oder mehrerer elektronischer Systeme zurückzuführen sind, soweit ein solches Versagen nicht durch den Intermediär vorsätzlich oder grob fahrlässig herbeigeführt worden ist.

Sofern der Kunde eigene selbstentwickelte oder von einschlägigen Anbietern bereitgestellte elektronische Handelssysteme zur Unterstützung seiner Handelsaktivitäten verwendet, existieren weitere spezifische Risiken.

Beim Einsatz von elektronischen Handelssystemen können technische Fehler auftreten, und zwar sowohl bei der Generierung automatischer Kauf- oder Verkaufssignale als auch bei deren Übertragung (bspw. wenn ein mathematischer Algorithmus das Handelssignal in einem automatisierten Verfahren erstellt und zum Teil elektronisch übermittelt).

Die Kontrolle der Signale und Berechnungen kann nur ex post, also im Nachhinein erfolgen. Derartige technische Fehler gehen zu Lasten des Kunden und können bei ihm dazu führen, dass der Kunde nicht nur sein ursprünglich eingesetztes Kapital verliert, sondern das gesamte sonstige Vermögen.

21. Betriebs- und Organisationsrisiken

Weiterhin bestehen zum Nachteil des Kunden auch Betriebs- und Organisationsrisiken, da Mängel in der Aufbau- und Ablauforganisation des Market Makers, des Intermediärs bzw. des Kunden zu unerwarteten Verlusten führen können. Dieses Risiko kann auf Unzulänglichkeiten in EDV- und anderen Informationssystemen, auf menschlichem Versagen und ungenügenden innerbetrieblichen Kontrollverfahren basieren. Schwächen in der Aufbau- und Ablauforganisation können sich in einem erheblichen Verlustrisiko niederschlagen.

22. Insolvenzrisiko des Market Makers oder Intermediärs

Der Kunde trägt das Risiko einer Insolvenz des Market Makers bzw. des Intermediärs. Es bestehen deshalb Risiken aus der Schließung von Kontrakten bzw. aus der Unmöglichkeit der Schließung im Falle der Insolvenz (d. h. möglicherweise zu einem für den Kunden ungünstigen Zeitpunkt). Die Insolvenz des Market Makers kann dazu führen, dass offene CFD-Positionen nicht mehr geschlossen werden, so dass selbst bei positiver Entwicklung der Position für den Kunden ein Totalverlust eintreten kann.

23. Risiken aufgrund der Änderung der regulatorischen Rahmenbedingungen

Der CFD-Handel ist bisher in Deutschland vom Gesetzgeber lediglich für deren Anbieter und Intermediäre bankaufsichtsrechtlich reguliert, allerdings ist bisher aufsichtsrechtlich weder eine Marktzugangsbeschränkung auf bestimmte Anlegerklassen noch eine Produktregulierung erfolgt. Gleichwohl werden international als auch national zunehmend neue regulatorische Anforderungen an die Finanzmärkte und deren Teilnehmer gestellt. Es kann deshalb nicht ausgeschlossen werden, dass es künftig gesetzliche Regelungen geben wird, die den CFD-Handel für Anbieter, Intermediäre oder Kunden unter besondere Voraussetzungen stellen oder für bestimmte Kunden ganz untersagen.

Die European Securities and Markets Authority (ESMA) hat für den CFD-Handel bereits eine Investorenwarnung (www.esma.europa.eu) erlassen. Die nationale Aufsichtsbehörde, die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), hat sich diese Risikohinweise ebenfalls zu Eigen gemacht. Hintergrund der Investorenwarnung ist nach den Angaben der ESMA, dass der hochspekulative CFD-Handel nicht nur professionellen und Kunden mit weitreichender Erfahrung sondern auch unerfahrenen Privatkunden angeboten werde, die die Risiken des hochspekulativen CFD-Handels nicht überblicken können.

Es wird daher jedem Kunden neben der Lektüre dieser Basis- und Risikoinformationen die vollständige Lektüre der Investorenwarnung der ESMA empfohlen, welche unter www.esma.europa.eu in deutscher und englischer Sprache kostenlos erhältlich ist.

24. AGB-vertragsrechtliche Risiken

Bei den zwischen den Kunden und dem Intermediär abzuschließenden Vereinbarungen handelt es sich um Allgemeine Geschäftsbedingungen (AGB). Deshalb unterliegen diese Regelungen auch der AGB-rechtlichen Inhaltskontrolle. Es besteht deshalb das Risiko, dass einzelne Vereinbarung zwischen dem Intermediär und dem Kunden einer gerichtlichen Überprüfung nicht standhalten. Dies kann dazu führen, dass einzelne Bestimmungen dieser Vereinbarung unwirksam sind.

25. Risiken von Interessenkonflikten

Es bestehen vertragliche und wirtschaftliche Vereinbarungen zwischen dem Market Maker und dem Intermediär einerseits und dem Intermediär und dem Kunden andererseits. Es kann deshalb nicht ausgeschlossen werden, dass Interessenkonflikte zum Nachteil des Kunden entstehen können, die unter Umständen nicht gelöst oder minimiert werden können. Interessenkonflikte können insbesondere deshalb auftreten, weil dem Intermediär im Zusammenhang mit der Öffnung und Schließung von CFD-Positionen durch den Kunden vom Market Maker finanzielle Zuwendungen (vgl. Kundeninformationen für CFD-Geschäfte) gewährt werden.

26. Steuerliche Risiken

Auch steuerliche Effekte können auf den Ertrag im CFD-Handel einwirken und können von der individuellen steuerlichen Behandlung des Kunden abhängen. Deshalb sollte der Kunde auch die steuerliche Behandlung der von ihm abgeschlossenen Geschäfte beachten und mit seinem Steuerberater vorab besprechen.

Des Weiteren besteht das Risiko, dass künftige Änderungen, Ergänzungen und/oder Neueinführungen von EU-Richtlinien, Doppelbesteuerungsabkommen, Steuergesetzen, abweichende Auslegung bestehenden Rechts durch die Finanzbehörden oder finanzgerichtliche Entscheidungen sich auf die steuerliche Behandlung von Erträgen aus CFD bei Kunden nachteilig auswirken.

27. Informations- und Fehleinschätzungsrisiko

Bei jedem Geschäftsabschluss können fehlende, unvollständige oder falsche Informationen zu Fehlentscheidungen des Kunden führen. Mit falschen Informationen kann der Kunde entweder durch den Zugriff auf unzuverlässige Informationsquellen, durch falsche Interpretation bei der Auswertung ursprünglich richtiger Informationen oder aufgrund von Übermittlungsfehlern zu tun haben. Ebenso kann ein Informationsrisiko durch ein Über- oder Untermaß an Informationen oder auch durch zeitlich nicht mehr aktuelle Angaben entstehen.

28. Unvermeidbarkeit der Risiken

Wegen des hochspekulativen Charakters des CFD-Handels lassen sich Risiken weder durch eine Beratung noch durch eine technische Ausrüstung noch durch den Einsatz von Computerprogrammen ausschließen. Auch bei ausreichender Risikodiversifikation aufgrund des Handels mit verschiedenen Basiswerten und deren Assetklassen, lassen sich die hier beschriebenen Risiken nicht reduzieren oder ausschalten.