

Wir räumen mit Vorurteilen auf und zeigen Ihnen, worauf Sie beim CFD-Handel achten müssen

## Die größten Mythen rund um CFDs

CFDs (Contracts für Difference) sind in den letzten Jahren immer populärer geworden. Anleger nutzen das noch junge Produkt nicht nur als Trading-Instrument, sondern setzen es vielseitig ein: etwa zur Absicherung oder für die strategische Allokation innerhalb eines Depots. So haben sich CFDs unter Tradern längst etabliert. Wie groß die Nachfrage nach ihnen inzwischen ist, zeigt die jüngste Statistik der Steinbeis-Hochschule. Weit mehr als 50 000 Kunden handeln aktiv mit Differenzkontrakten. Im Jahr 2007 waren es noch rund 35 000 Anleger. Und noch eine andere Erkenntnis fördert die Studie zutage: Eine Verschiebung der CFD-Investoren weg von sehr risikofreudigen Daytradern und hin zu strategisch orientierten Anlegern, die moderate Hebel bevorzugen und die Positionen über einen längeren Zeitraum hinweg halten. Damit öffnet sich der Markt auch für Banken und Broker, die CFDs bisher gemieden haben. Nun können sie das Produkt einem breiteren Kundenstamm als Alternative zu anderen Hebelprodukten oder Zertifikaten anbieten – so wie zum Beispiel jüngst S-Broker, der Discountbroker der Sparkassen. Grund genug für TRADERS', sich die Anlageklasse CFDs einmal genauer anzuschauen und die Mythen, die rund um dieses Produkt existieren, kritisch zu hinterfragen.

### □ 1. CFDs werden nur außerbörslich gehandelt. Ist das nicht ein Nachteil für den Anleger?

Der außerbörsliche Handel ist kein neues Phänomen und wird von Tradern auf der ganzen Welt geschätzt, da er ihnen die tägliche Arbeit erleichtert. In der Regel ist der außerbörsliche Handel schneller als der börsliche, was nicht nur für Daytrader mit großen Umsätzen ein Vorteil ist.

Der außerbörsliche Handel ist nicht ausschließlich für CFDs reserviert, auch Retail-Derivate wie Optionsscheine oder Turbos werden oft ohne Börse gehandelt. Aktuelle Zahlen zeigen, dass bei diesen Produkten weit mehr Volumen über die außerbörslichen Plattformen gehandelt wird als börslich. Durch den intensiven Wettbewerb gibt es heutzutage auch für den außerbörslichen Handel – Over-the-Counter-Handel (OTC) – sehr hohe Standards, die sich nicht mehr merklich vom Börsenhandel unterscheiden. Dazu gehören etwa die Misstrade-Regelungen, die auch im OTC-Geschäft klar geregelt sind. Die außerbörsliche Handelsform ist außerdem kostengünstiger, da hier die Maklercourtage und sonstige Gebühren wegfallen. Sie existieren nicht beim direkten CFD-Handel, nur bei Aktien-CFDs wird bei den meisten Anbietern eine Gebühr verlangt.

Ein weiterer Vorteil des OTC-Handels ist laut Matthias Hach, Vorstand von ViTrade, die schnelle Orderausführung:

„Immer mehr Kunden entscheiden sich für das sogenannte ‚Quote Request-Verfahren‘.“ Dabei gibt der Anleger seine Stückzahl und Seite vor und erhält einen handelbaren Quote. Dieser ist für ihn einige Sekunden (in der Regel fünf Sekunden) reserviert. Innerhalb dieser Spanne kann der Kunde jederzeit die Order ausführen. Der Vorteil liegt für Hach auf der Hand: „Der Kunde hat sofort seine Ausführung und muss nicht mit Limiten arbeiten oder auf sonstige Handelsusancen der Börsen Rücksicht nehmen, die ihn gegebenenfalls erst zu einem späteren Zeitpunkt mit einer Ausführung versorgen.“

In Deutschland gab es bereits zahlreiche Versuche, den CFD-Handel an einer Börse einzuführen, aber alle Ideen hierzu sind wieder in der Schublade verschwunden. Ein Grund dafür ist laut Rafael Neustadt, Head of FXFlat, die geringe Kostenstruktur des CFD-Handels. „Da die Margen sehr klein sind, ist dieses Segment bisher nicht attraktiv genug für Börsen und Großbanken.“ Allerdings hält Neustadt es für nicht ausgeschlossen, dass in Zukunft auch ein Handel an der Börse möglich ist. „Schließlich steigen immer mehr Banken in den CFD-Handel ein.“

Michael Lipka, Niederlassungsleiter IG Markets Deutschland, sieht noch einen anderen Grund dafür, dass der CFD-Handel noch nicht an der Börse eingeführt wurde: „CFDs sind keine standardisierten Börsenprodukte und der DMA-Handel

(Direct Market Access, direkter Marktzugang) findet bereits direkt auf Xetra und CHI-X statt.“ Und eine bessere Benchmark als Xetra und CHI-X oder Euronext gibt es laut Lippa nicht.

Einzige Ausnahme im außerbörslichen CFD-Handel ist das Projekt Contrex, eine CFD-Kooperation mit der Bayerische Börse AG. Allerdings erfüllt die Börse hierbei nur die Funktion der Überprüfung der Kurse, die von einem Market Maker kommen, jedoch nicht die Funktion einer echten Börse im Sinne eines Handelsplatzes.

## 2. Die Preisbildung bei CFDs erscheint oft intransparent und nicht nachvollziehbar.

Die Preisbildung von CFDs orientiert sich wie bei anderen Derivaten am Kurs des jeweiligen Basiswertes. Da CFDs ein sogenanntes „Delta 1-Produkt“ sind – das heißt die Volatilität spielt bei der Kursbildung keine Rolle – und die Kursbewegung des Basiswertes annähernd 1:1 nachvollziehen, ist die Preisstellung sehr transparent. Das können CFD-Anleger leicht erkennen, wenn sie die Kurse des Basiswertes gegen die CFD-Kurse laufen lassen.

Das leuchtet unmittelbar ein, denn wie bei anderen Derivaten üblich, stellen Market Maker die Preise für ihre CFDs. Da sie nicht wissen, ob der Kunde kaufen oder verkaufen will, stellen sie ihre Kurse hart am Preis des Basiswertes. Denn sie müssen ihr Risiko durch den Kauf oder Verkauf des zugrunde liegenden Basiswertes absichern. Stellen sie die Preise zu weit vom eigentlichen Kurs des Basiswertes, können sie Verluste erleiden. Ist der Preis zu hoch, verkaufen Anleger den Basiswert besser als am Markt. Umgekehrt können Anleger günstig kaufen, wenn der Market Maker einen zu niedrigen Preis quotiert. Daher sind die Spannen im CFD-Handel eng gestellt und ohne Gebührenaufschlag.

Beim DAX beispielsweise wird bei einem Stand von 7000 Punkten



**Rafael Neustadt**  
Head of FXFlat

der CFD auf 6999 bis 7001 Punkte gestellt. Daher ist der CFD-Handel sehr transparent. Etwas komplexer wird es bei Positionen, die länger gehalten werden, da die Finanzierungskosten wie bei Derivaten üblich einkalkuliert werden.

## 3. CFDs sind hochspekulative, komplizierte Finanzderivate und die Cashburn-Rate der Kunden ist sehr hoch.

CFDs gehören zu den Finanzderivaten. Sie können per Definition einen sehr hohen Hebel haben und daher auch spekulativ eingesetzt werden. Ihr Vorteil sind aber ihre Vielseitigkeit und Transparenz. CFDs können vom Anleger mit einer moderaten oder sogar ganz ohne Hebelwirkung gewählt werden. Das kann völlig nach der eigenen Risikopräferenz bestimmt werden. Die heutige Software zahlreicher Anbieter gibt dem Anleger die Möglichkeiten dazu. Außerdem kann der Anleger den Preis eines CFDs jederzeit leicht nachvollziehen, da

es sich annähernd 1:1 zum Basiswert bewegt. Das erleichtert gerade für Einsteiger den Umgang und beispielsweise die Platzierung der Stoppkurse. „Im Gegensatz zu anderen Derivaten wie zum Beispiel Optionen oder Optionscheinen ist hierfür keine komplizierte Berechnung nötig“, erklärt Matthias Hach.

Dennoch verlieren viele Anleger Geld mit dem CFD-Handel, und das durch die Hebelwirkung meist auch sehr schnell. Das unterscheidet



**Matthias Hach**  
Vorstand ViTrade

den CFD-Markt aber nicht von anderen Derivatemärkten. „Hier muss man sein Risiko genauso managen wie seine Chancen, da der Hebel die Gewinne und Verluste verstärkt“, meint Michael Lippa. Daher sollten gerade Neueinsteiger in diesem Geschäft erst einmal ein Gefühl für die Kursbewegungen der Derivate entwickeln und mit moderaten Hebeln starten.

Als CFDs neu in Deutschland waren, agierten Anleger häufig mit zu hohen Hebeln, beachteten das Risiko-Management nicht und wendeten zudem keine klare Handelsstrategie an. Entsprechend hoch war die sogenannte „Cashburn-Rate“. Bei einem Hebel von beispielsweise 50 muss sich der zugrunde liegende Basiswert nur zwei Prozent in die nicht erwartete Kursrichtung entwickeln, um den kompletten Kapitaleinsatz zu verlieren. Daher sind Anbieter von CFDs angehalten, die Produkte nur Kunden anzubieten, die in die höchste Risikoklasse eingestuft wurden. Das zeigt Wirkung: Eine Umfrage bei den etablierten CFD-Häusern in Deutschland zeigt einen ganz klaren Trend zu einer sinkenden Cashburn-Rate. Durch die Tendenz, die Produkte für einen längeren Anlagehorizont zu nutzen und dafür moderate Hebel zu verwenden, sinkt auch die Geldverbrennungsrate. Die Kundenschicht hat sich von den reinen Spekulanten zu den Investoren verschoben.

## 4. Die Market Maker spekulieren gegen den Kunden und verdienen an seinen Verlusten.

Um die Arbeit eines Market Makers besser zu verstehen und zu erkennen, welche Möglichkeiten er hat, sein Geld zu verdienen, haben wir mit einem von ihnen gesprochen: René

### Info: Cashburn-Rate

Die Cashburn-Rate (deutsch: Geldverbrennungsrate) bezeichnet die Geschwindigkeit, mit der die finanziellen Mittel (also Gelder, die ein Kunde für den CFD-Handel zur Verfügung gestellt hat) aufgebraucht werden. Je höher die Cashburn-Rate, umso schneller erleidet der Kunde einen Totalverlust seines Kapitals. Es gibt zwar heute immer noch Kunden, die beim Handel von CFDs einen Totalverlust erleiden, jedoch sind es weniger als noch vor ein paar Jahren und auch der Zeitraum bis zum Totalverlust ist deutlich länger geworden. Das ist übrigens auch ein Ergebnis der Studie der Steinbeis-Hochschule.

Diehl, dem Vorstand der CeFDex AG, für die das Market Making zum alltäglichen Geschäft gehört. Als B2B-Anbieter einer CFD-Plattform gehört die Wertpapierhandelsbank CeFDex zu den großen Playern am CFD-Markt hierzulande.

Diehl erklärt die Aufgabe eines Market Makers wie folgt:



In dem Moment, in dem der Kunde eine CFD-Position abschließt, geht sie als volles Risiko in das sogenannte „Buch“ des Market Makers. Durch eine Vielzahl von

**René Diehl**  
Vorstand CeFDex AG

Trades kommt es häufig vor, dass unterschiedliche Kundenpositionen basierend auf unterschiedlichen Markterwartungen sich gegenseitig aufheben. Dann muss der Market Maker nicht jedes einzelne Geschäft absichern, sondern nur die Differenz. Bei zum Beispiel 15 Long- und zehn Short-Positionen muss er also nur die verbleibenden fünf Long-Positionen hedgen. Der Market Maker kann während des Handelstages aber selbst entscheiden, ob er bereit ist, das Risiko auf sein eigenes Buch zu nehmen oder nicht. Allerdings wird diese Freiheit durch diverse Vorschriften und Aufsichtsbehörden stark eingeschränkt. Daher kann der Market Maker an dieser Stelle nicht gegen den Anleger spekulieren.

Außerdem kommen die Daten bei uns anonymisiert an, sodass der Market Maker nicht gegen einen Kunden spekulieren kann. Der Market Maker managt sein Gesamtrisiko und verdient daran und nicht an den Verlusten des CFD-Traders. Über Nacht beziehungsweise nach Handelsschluss sollte der Market Maker kein offenes Risiko haben. Zum Beispiel werden offene DAX-CFD-Positionen mit der entsprechenden Anzahl an DAX-Futures gehedgt. Das ist nicht nur aus Sicherheitsgründen vernünftig, sondern wird auch von der BaFin (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) permanent geprüft, um Banken beziehungsweise ihre Market Maker vor der Übernahme unverhältnismäßig hoher Risiken zu schützen.

Das war laut Diehl aber nicht immer so: „Bei den angelsächsischen Market Makern und CFD-Anbietern war es gängige Praxis, die Kunden zu segmentieren und das Risiko von weniger erfolgreichen Tradern vollkommen zu übernehmen und das Risiko von nachweislich erfolgreichen Tradern immer an der Börse zu hedgen.“ Allerdings hat sich das Trading-Verhalten der CFD-Anleger in den letzten Jahren massiv verändert. Sie sind erfolgreicher geworden. Das heißt, eine simple Klassifizierung von Kunden ist schon lange kein Erfolgsgarant mehr für einen Market Maker. Bei den Details zur Absicherung und zum Risiko-Management lassen sich die Market Maker nicht genau in die Karten schauen, schließlich ist es ihre „Hedgeintelligenz“, die ihnen den Erfolg beschert. Hierzu beschäftigen die Unternehmen heutzutage viele Finanzmathematiker und Physiker, die permanent Szenarien berechnen, um das Risiko optimal und so kostengünstig wie möglich zu managen.

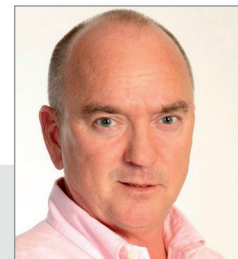
## 5. Die Plattformen werden abgeschaltet, wenn sich der Kurs gegen den Market Maker entwickelt.

Dieses Argument wurde auch häufig gegen Optionsscheinemittenten verwendet. Sie sollen in hektischen, volatilen Zeiten ihre Produkte nicht mehr quotiert haben. Das lässt sich aber nicht verallgemeinern und im fortgeschrittenen Internetzeitalter schneiden sich alle Anbieter von Derivaten mit solchen Aktionen ins eigene Fleisch. Denn diese Willkürakte dürften auf Facebook, Twitter oder anderen sozialen Netzwerken nicht unkommentiert bleiben. Die Beobachtung durch die Anleger ist heute intensiver geworden. Die Plattform einfach abzuschalten würde zu einem großen Imageverlust führen. Im Gegenteil: Man verwendet die hohe Verfügbarkeit einer Plattform als positives Marketingargument. Allein daran erkennt man, dass der CFD-Markt endgültig aus seinen Kinderschuhen heraus gewachsen ist. Der intensive Wettbewerb führt somit zu einer Verbesserung der Handelsqualität.

## 6. Mein Geld ist bei den CFD-Brokern nicht sicher.

Die meisten ausländischen CFD-Anbieter betreiben in Deutschland ein sogenanntes „Introducing Broker-Modell“. Dabei werden die Kunden entweder durch regionale Niederlassungen oder lokale Partner an den im Ausland sitzenden CFD-Broker vermittelt. Voraussetzung dafür ist häufig die Kontoeröffnung im Ausland. Bei diesem Modell ist der Kunde gut beraten, sich sehr genau anzuschauen, wer sein Vertragspartner ist und welcher Aufsicht er unterstellt ist. Auch die Frage der Einlagensicherung muss sich jeder Anleger selbst stellen.

In Deutschland ist der CFD-Handel laut Michael Lippa sehr sicher: „Einerseits werden die Kundengelder streng von den Firmengeldern getrennt und andererseits wird der CFD-Handel durch die BaFin reguliert.“ Und auch Matthias Hach schließt sich dieser Meinung an: „Deutsche Anbieter, deutsche Market Maker, Ein-Konto-Lösungen bei deutschen Banken und die Einlagensicherung sind mittlerweile ein wichtiges Qualitätskriterium.“ Zudem bieten einige CFD-Anbieter wie beispielsweise S-Broker eine genaue



**Michael Lippa**  
Niederlassungsleiter IG Markets

Abrechnung der Abgeltungsteuer an – inklusive Gegenverrechnung mit Gewinnen und Verlusten aus Geschäften von Optionsscheinen und Zertifikaten.

Im Gegensatz zu ausländischen CFD-Anbietern können sich deutsche Häuser auch für das sogenannte „B2B-Modell“ entscheiden. Sie schließen sich dabei einem CFD-Anbieter an, der wie ein Dienstleister für sie arbeitet und in der Regel im Hintergrund die Geschäfte und das Market Making abwickelt. Der Privatkunde eines solchen Hauses hat den Vorteil, dass er seine persönlichen Daten und vor allem sein Kapital bei dem deutschen Institut lassen und von dort aus CFDs handeln kann. Eine zusätzliche Legitimation oder sonstige

administrative Aufwände extra für den CFD-Handel sind nicht notwendig. Wenn es sich um ein deutsches Haus handelt, das dieses B2B-Modell für CFDs anbietet, untersteht es der deutschen Aufsicht BaFin und die Kundengelder fallen unter die deutsche Einlagensicherung.

#### Fazit

Betrachtet man aktuell den CFD-Markt in Deutschland, sieht man einen klaren Trend zu „CFDs made in Germany“. Das heißt, die deutschen CFD-Anbieter gewinnen stark an Bedeutung und Marktanteilen, während die angelsächsischen Anbieter maximal ihre bestehenden Kunden halten können.

Die Gründe für diesen Siegeszug sind laut Rafael Neustadt zum einen, dass immer mehr Anleger die Vorteile von CFDs für sich entdecken: günstig, schnell, transparent, hohe Gewinnchancen, Long- und Short-Möglichkeiten. Und zum anderen, dass sich sowohl das Angebot als auch die Handelsqualität und Sicherheit enorm verbessert haben.

Beinahe alle Banken in Deutschland haben sich in den letzten Jahren mit dem Thema CFDs beschäftigt und zwei der größten von ihnen (welche, dürfen wir Ihnen hier noch nicht verraten), werden noch in diesem Jahr ein eigenes CFD-Angebot auf den Markt bringen. Und noch etwas: Die meisten der sechs genannten Mythen sind durch den verstärkten Wettbewerb längst Geschichte.

In den nächsten Ausgaben von TRADERS' widmen wir uns den Mythen rund um Zertifikate und Optionsscheine. ■

#### Info: CeFDex AG

Im Jahr 2007 gründete René Diehl gemeinsam mit Harald Patt, ehemaliger Eurex Sales-Manager, die Wertpapierhandelsbank CeFDex AG. Den geplanten Markteintritt am 15. September 2008 mussten die beiden aufgrund der Lehman-Pleite verschieben. Da Lehman Brothers als Prime Broker für die Absicherungsgeschäfte (Hedging) der CeFDex hatte fungieren sollen, bedeutete das erst einmal das Aus für CeFDex. Doch Diehl und Patt blieben hartnäckig und konnten schließlich die renommierte Investmentbank Goldman Sachs als neuen Partner gewinnen. Wenige Wochen später wurde mit dem Online Broker flatex, von dem Diehl ebenfalls Vorstand ist, der erste Dienstleistungsvertrag abgeschlossen und ans CeFDex-System angebunden. Diehls und Patts Plan, eine reine CFD-Bank mit eigener Handels-Software und hohen Qualitätsstandards nach Vorbild einer Börse zu gründen, wurde trotz Finanzkrise in gerade einmal 14 Monaten Realität. Schnell etablierte sich die CeFDex AG als CFD-Dienstleister für Banken und Broker. Heute stehen Diehl und Patt an der Spitze einer modernen Wertpapierhandelsbank, die inzwischen fünf Banken für den CFD-Handel angebunden hat. Das Dienstleistungsspektrum umfasst neben dem Market Making das Risiko-Management und das Clearing der auf der Plattform handelbaren Produkte. Neu und einer der wesentlichen Unterschiede zu anderen CFD-Brokern ist, dass der Market Maker bei diesem Angebot keine Einsicht in die Kundendaten der kooperierenden Finanzdienstleister hat. CeFDex tritt nur mittelbar mit dem Privatkunden in Kontakt. Die Kundengelder verbleiben bei den angeschlossenen Banken, auf die CeFDex keinen Zugriff hat. Die Kundendaten selbst werden anonymisiert übermittelt. 2011 setzt die CeFDex einen neuen Meilenstein: Mit dem in Wiesbaden ansässigen S-Broker ist es dem Unternehmen gelungen, einen weiteren Online Broker für sich als Kunden zu gewinnen.