

BaFin Anhörung vor Erlass einer Allgemeinverfügung betreffend Turbo-Zertifikate

Frankfurt, 02. Juli 2025

Geschäftszeichen WA 35-Wp 5427/00001#00554

Stellungnahme im Rahmen der Anhörung nach § 28 VwVfG vor Erlass einer Produktinterventionsmaßnahme nach Art. 42 MiFIR und § 15 Absatz 1 Satz 2 WpHG in Verbindung mit Art. 42 MiFIR betreffend Turbo-Zertifikate

Der Bundesverband für strukturierte Wertpapiere (BSW) vertritt neben den führenden Emittenten von strukturierten Wertpapieren in Deutschland auch die Interessen zahlreicher Direktbanken und Börsen. Es ist unser Bestreben, die politischen und regulatorischen Rahmenbedingungen für Anlagen in strukturierten Wertpapieren zu verbessern, die Wertpapierkultur in Deutschland zu stärken und die finanzielle Bildung zu erhöhen. Hierzu stellen unsere Mitglieder und der Verband interessierten Anlegern bereits heute ein großes Spektrum von Informationen zur Funktionsweise, Chancen und Risiken aller Anlage- und Hebelprodukte zur Verfügung – online, in klassischen Print-Medien wie auch in Videos und Webinaren. Gleichwohl erkennen wir die Absicht der BaFin, die Nutzer von Turbo-Zertifikaten, deren Definition in der BSW-Produktklassifizierung den Knock-out-Optionsscheinen entspricht, noch stärker auf Umstände hinzuweisen, die Risiken begründen oder erhöhen können. Vor diesem Hintergrund nehmen wir zu folgenden Aspekten Stellung:

- Klärung von Fragen zur technischen Umsetzung
- Längere Intervalle der Gültigkeit der „erweiterten“ Angemessenheitsprüfung
- Zusammenspiel von WpHG-Angemessenheitsprüfung und „erweiterter“ Angemessenheitsprüfung
- Verlängerung der Umsetzungsfrist

1. Standardisierter Warnhinweis

Nach Ziffer 1 lit. a des Entwurfs der Allgemeinverfügung sollen alle Mitteilungen von Intermediären, Emittenten und Anbietern zur Vermarktung, zum Vertrieb und zum Verkauf von Turbo-Zertifikaten an Privatanleger mit Sitz in Deutschland die (im Anhang I der Allgemeinverfügung wiedergegebene) folgende Risikowarnung enthalten:

"Im Durchschnitt erleiden 7 von 10 Kleinanlegern Verluste beim Handel mit Turbo-Zertifikaten. Turbo-Zertifikate sind hoch risikoreiche Produkte und nicht für langfristige Anlagestrategien geeignet."

Diese Quote spiegelt die Ergebnisse der von der BaFin durchgeführten Marktuntersuchung über die Jahre 2019-2023 wider. Auch wenn nach Meinung des BSW hierbei mögliche Portfolio-Effekte (Absicherungen) nicht berücksichtigt wurden und auf historisch außergewöhnlich volatile Marktphasen (Corona-Krise, Ukraine-Invasion, Energiekrise,

Inflations- und Zinserhöhungen) referiert wird, in denen auch traditionelle Anlageklassen wie Aktien, Aktienfonds und -ETFs teils erhebliche Verluste zu verzeichnen hatten, halten wir eine pauschale, bundeseinheitliche und für alle Emittenten und Intermediäre rechtssichere Angabe der Verlustwahrscheinlichkeit von Geschäften in Knock-out-Optionsscheinen unter dem Gesichtspunkt eines möglichst geringen bürokratischen Aufwands für vertretbar.

Im Hinblick auf das Ziel einer hohen Wirksamkeit des Warnhinweises regen wir an, den Warnhinweis nicht auf jeder Emittenten- oder Direktbanken-Website mit Bezug zu Knock-out-Optionsscheinen zu platzieren, da sie somit zu einer Hintergrundinformation wird und eine Desensibilisierung oder „Warnmüdigkeit“ zur Folge haben kann. Wir schlagen vor, den Warnhinweis einmalig im Rahmen des Kaufprozesses jeweils ausschließlich am „Point of Sale“, also bei Aufruf oder deutlich sichtbar innerhalb der Ordermaske für eine Kauftransaktion in Knock-out-Optionsscheinen auszuspielen. So können eine allmähliche Abstumpfung der Betrachter vermieden und eine hohe Fokussierung und volle Aufmerksamkeit für den Warnhinweis erreicht werden.

Im Hinblick auf eine laufende aufsichtliche Überwachung erachten wir weitere konkrete Vorgaben folgender technischer Aspekte insbesondere für die Verwendung in mobilen Apps für sinnvoll:

- Zu Anforderung 3: Die Schriftgröße des Warnhinweises kann beispielsweise in einer mobilen App unter Umständen nicht der Standardgröße der restlichen Textelemente entsprechen, eine farbliche Kenntlichmachung ist denkbar.
- Zu Anforderung 4: Eine dauerhafte Anzeige im Orderprozess ist insbesondere in einer mobilen App aus Platzgründen nicht oder nur sehr schwer möglich. Hier wäre der Warnhinweis über ein „Pop-up“-Fenster möglich, welches dann vom Kunden bestätigt werden muss.

2. Inzentivierungsverbot

Nach Ziffer 1 lit. b des Entwurfs der Allgemeinverfügung dürfen Kleinanlegern mit Sitz in Deutschland keine monetären oder nicht monetären Vorteile, einschließlich volumenabhängigen Vergünstigungen, im Zusammenhang mit dem Erwerb von Turbo-Zertifikaten gewährt werden. Dadurch soll verhindert werden, dass Kleinanleger durch bestimmte Anreize von den Risiken, die mit Turbo-Zertifikaten in Zusammenhang stehen, abgelenkt werden und dadurch dazu verleitet werden, entsprechende Risiken unberücksichtigt zu lassen.

Um diesem Ziel der Allgemeinverfügung Rechnung zu tragen, erscheint es aus Sicht des BSW sachgerecht, dass Turbo-Zertifikate in diesem Zusammenhang nicht explizit gegenüber anderen Produktgruppen in dem Sortiment hervorgehoben werden, sondern gleich zu behandeln sind, damit Kleinanleger nicht gezielt und ausschließlich auf Turbo-Zertifikate aufmerksam gemacht werden.

3. Erweiterte Angemessenheitsprüfung durch Multiple-Choice-Test

Im Rahmen der erweiterten Angemessenheitsprüfung sollen (mindestens) die unter Ziffer 7. des Anhangs II des Vorschlags der Allgemeinverfügung angegebenen sechs Fragen im Multiple-Choice-Format gestellt werden. Diese erweiterte Angemessenheitsprüfung soll als bestanden gelten, wenn alle Fragen korrekt beantwortet wurden. Bei einem negativen Testergebnis soll der Test sofort wiederholt werden können.

3.1. Flexibilisierung der Frequenz der erweiterten Angemessenheitsprüfung

Die Wiederholungsmöglichkeiten dieses Tests und die damit verbundenen Hinweise auf die richtigen Antworten erachten wir als sachgerecht. Anders sehen wir dies aber im Hinblick darauf, dass diese erweiterte Angemessenheitsprüfung bereits nach Ablauf der Gültigkeitsdauer von sechs Monaten vor Erwerb eines Turbo-Zertifikats erneut durchgeführt werden soll.

Die vorgesehene feste Gültigkeitsdauer der erweiterte Angemessenheitsprüfung von sechs Monaten ist aus Sicht des BSW nicht notwendig, sondern im Zusammenspiel mit den Vorgaben an eine Angemessenheitsprüfung gemäß § 63 (10) WpHG und den Vorgaben des Rundschreibens 05/2018 (WA) - Mindestanforderungen an die Compliance-Funktion und weitere Verhaltens-, Organisations- und Transparenzpflichten – MaComp, dort BT 6.5., unseres Erachtens auch systemfremd.

So stellt auch die MaComp in BT 6.5 (*Aktualisierung der Kundeninformationen*) Ziffer 4 einen prozeduralen Ansatz in den Vordergrund und fordert, dass Unternehmen Verfahren einführen (müssen), "mit denen sichergestellt wird, dass sie immer über aktuelle Informationen zu den Kenntnissen und den Erfahrungen des Kunden verfügen, wenn ein Produkt angeboten oder angefragt wird." Tatsächlich müssen Unternehmen nach BT 6.5 (*Aktualisierung der Kundeninformationen*) Ziffer 6 über Regelungen verfügen, mit denen sichergestellt wird, dass sie den Kunden um eine Aktualisierung der Angaben über seine Kenntnisse und/oder Erfahrungen bitten, wenn ihnen eine relevante Veränderung bekannt wird, die sich auf seinen Kenntnisstand und/oder sein Erfahrungsniveau auswirken könnten. So soll vermieden werden, dass Kundeninformationen zugrunde gelegt werden, die unvollständig, unrichtig oder veraltet sind.

Aus Sicht des BSW ist dieser in der MaComp bereits vorgesehene unternehmensindividuelle und prozedurale Ansatz deutlich besser geeignet, den Schutz von Privatanlegern in Turbo-Zertifikate effektiv zu gewährleisten, als die vorgesehene pauschale Gültigkeitsdauer der erweiterten Angemessenheitsprüfung von sechs Monaten.

3.2. Zusammenspiel von WpHG-Angemessenheitsprüfung und „erweiterte“ Angemessenheitsprüfung

Nach dem Entwurf der Allgemeinverfügung soll die erweiterte Angemessenheitsprüfung weiterhin nicht die gesetzlich vorgeschriebene Angemessenheitsprüfung nach den Vorgaben des WpHG ersetzen. Sie soll zusätzlich zu dieser durchzuführen sein, sich jedoch auf den Handel von Privatanlegern mit Turbo-Zertifikaten beschränken. Damit müssen die "normale" und die "erweiterte" Angemessenheitsprüfung kumulativ durchgeführt und dokumentiert werden. In diesem Zusammenhang regt der BSW die Aufnahme einer Klarstellung an, dass es sich bei der "normalen" und der "erweiterten" Angemessenheitsprüfung nicht zwingend um getrennte Prüfungen handeln muss, sondern dass die entsprechenden Abfragen wahlweise auch verzahnt bzw. zusammengeführt werden können. Insofern sollte die Allgemeinverfügung entsprechende organisatorische und administrative Flexibilität vorsehen, so dass die "erweiterte Angemessenheitsprüfung" optional separat erfolgen oder in eine bereits existente "normale Angemessenheitsprüfung" integriert werden kann, um so Durchführung und Dokumentation zu vereinfachen.

4. Längere Umsetzungsfrist erforderlich

Die geplante Umsetzungsfrist von 3 Monaten ist aus Sicht des BSW unter Berücksichtigung einer gegebenenfalls notwendigen Anpassung der Geschäftsmodelle bzw. der Geschäftsbedingungen der Emittenten, der Direktbanken und Vertriebsgesellschaften im Zusammenhang mit Turbo-Zertifikaten deutlich zu kurz. Die wichtigsten Argumente, die für eine Verlängerungen der Implementierungsfrist sprechen, sind aus unserer Sicht umfangreiche administrative Anpassungen sowie Änderungen in der IT. Vergleichbare Projekte der jüngeren Vergangenheit, beispielsweise die Einführung der „normalen“ Angemessenheitsprüfung, wurden innerhalb einer Frist von 18 Monaten umgesetzt.

4.1 Administrative Anpassungen

- Prüfung etwaiger Änderungen in rechtlichen Dokumenten, unter Umständen Vorab-Information oder Zustimmung von Kunden notwendig
- Prüfung der Einstellung neuer Mitarbeiter (bis zur Einstellung derzeit ca. 6 Monate)
- Schulung von Mitarbeitern in Kundenkontakt, Middle- und Back-Office sowie IT

4.2 Anpassungen in der IT

- Die Anpassungen betreffen nicht nur Kunden-Frontend-Systeme (bspw. Orderaufgabe), sondern auch Backend-Systeme (bspw. erweiterte Angemessenheitsprüfung) bei Intermediären und auch Emittenten – hier sind wechselseitige Abhängigkeiten, aber auch die Organisation etwa von externen Datenquellen, zu berücksichtigen.
- Institute haben die Umsetzung von technischen Neuerungen zur Steigerung der Systemstabilität oftmals auf wenige Termine pro Jahr limitiert (bspw. dreimal jährlich).
- Jede Umsetzung erfolgt nach definierten Projektphasen, die u.U. die Organisation von Ressourcen für Implementierungsprozesse (Programmierung, Test, Abnahme, Go Live o.ä.) erforderlich machen.

Vor diesem Hintergrund hält der BSW eine Umsetzungsfrist von 12 Monaten nach der öffentlichen Bekanntmachung der Allgemeinverfügung für angemessen. Für einen weiteren Austausch zu den genannten Maßnahmen steht der BSW gerne zur Verfügung.

Der Bundesverband für strukturierte Wertpapiere (BSW) ist die Branchenvertretung der führenden Emittenten strukturierter Wertpapiere in Deutschland. Mitglieder sind Barclays, BNP Paribas, Citi, DekaBank, Deutsche Bank, DZ BANK, Goldman Sachs, HSBC, J.P. Morgan, LBBW, Morgan Stanley, Société Générale, UBS, UniCredit und Vontobel. Außerdem unterstützen mehr als 20 Fördermitglieder die Arbeit des Verbands. Dazu zählen neben den Börsen Stuttgart, Frankfurt und gettex exchange auch die Baader Bank und die ICF BANK. Ebenso gehören die Direktbanken comdirect, Consorsbank, DKB, flatexDEGIRO, ING-DiBa, maxblue, S Broker und Trade Republic sowie die Finanzportale finanzen.net und onvista und weitere Dienstleistungsunternehmen dazu.

Lobbyregister-Nr.: R001411

Identifikationsnummer im EU-Transparenzregister: 377055313623-72

Geschäftsstelle Frankfurt

Feldbergstraße 38
60323 Frankfurt
+49 69 244 33 03 60

Geschäftsstelle Berlin

Pariser Platz 3
10117 Berlin
+49 30 4000 475 0