

ASCUNIA ♦ Unter den Ulmen 56a ♦ D-15366 Neuenhagen (b. Berlin)

BaFin
 Kontakt für Industrie und Anleger
 Marc-Oliver Michel
 Miriam Geßler
//Anhoerung-Produktintervention@bafin.de

Neuenhagen, 21.02.2022

Anhörung zur geplanten Allgemeinverfügung bezüglich Futures mit
 Nachschusspflichten
 Ihre Pressemitteilung vom 17.02.2022

Sehr geehrter Herr Michel, sehr geehrte Frau Geßler, sehr geehrte Damen und Herren,

mit großem Interesse habe ich Ihre Pressemitteilung vom 17.02.2022 zur von der BaFin geplanten Produktintervention für Privatkunden beim Handel mit Futures und den Entwurf Ihrer Produktinterventionsmaßnahme bezüglich Futures mit Nachschusspflichten gelesen.

Ich bin seit dem Jahr 1998 als Privatkundin an Termin- und Aktienbörsen aktiv. Seit dem Jahr 2004 entwickle ich mit meiner Firma Ascunia außerdem systematische Handelssysteme für engagierte private und professionelle Akteure an den Finanzmärkten.

Sicherlich stimmen wir in der Einschätzung überein, dass grundsätzlich niemand durch Börsenhandel, Spekulation, Wettspiel -oder welcher Art von Geldgeschäften auch immer- dauerhaft Geld verlieren sollte. Die Idee, die Menschen vor sich selbst zu schützen, indem man den für sie maximal möglichen Verlust auf den jeweiligen Kapitaleinsatz begrenzt, erscheint deshalb auf den ersten Blick charmant.

Allerdings kann sie leider niemanden davon abhalten, auf Kredit mit Fremdkapital und weit über die eigenen finanziellen Möglichkeiten hinaus Finanzgeschäfte einzugehen. Jeder - der die Neigung dazu hat- kann Haus, Hof und all sein sonstiges Vermögen beleihen, und mit dem gesamten geliehenen Kapital an den Finanzmärkten dieser Welt spekulieren.

Selbst wenn in einer idealen Welt der Verlust für alle handelbaren Finanzprodukte immer auf den jeweiligen Kapitaleinsatz begrenzt wäre, könnte dies den Anleger nicht vor dem Totalverlust seines Vermögens schützen.

Man kann argumentieren, dass ein solcher Anleger ja mit der aktiven Aufnahme des Kredits auf „Haus und Hof“ weiß, dass er diesen Kredit bedienen muss und alle seine Güter auch verlieren kann.

Exakt das muss aber auch jeder private Akteur an den Terminbörsen gegenüber seinem Broker schriftlich versichern, bevor er dort für den Handel mit Futures zugelassen wird. Zusätzlich zu dieser aktiv vom Anleger abzugebenden Erklärung, fragen die Broker die Höhe des zur Verfügung stehenden Handelskapitals, die Herkunft dieses Kapitals und die Kenntnisse ab, die ein potentieller Kunde über ein Finanzprodukt hat.

Erst wenn sowohl der Kenntnisstand als auch die Kapitalausstattung des Kunden für den Broker stimmig sind, wird dem Kunden vom Broker der Zugang zum Handel mit dem Produkt erlaubt.

Auch hier muss man aber einschränken, dass die Broker nicht sämtliche Falschangaben, die ein Kunde an dieser Stelle ihnen gegenüber möglicherweise macht, erkennen können. Jeder Kunde der gegenüber seinem Broker falsche Angaben zu seinem Vermögen und/oder Kenntnisstand macht, tut dies aber aktiv und ist deshalb für die daraus entstehenden Folgen auch verantwortlich.

Futures existieren nach meiner Kenntnis seit Mitte des 17. Jahrhunderts auf unserer Welt als Handels- und Absicherungsinstrumente. Genauso lange gibt es die Nachschusspflicht. Es gab in der Historie zweifellos spektakuläre Pleiten von Futures-Händlern. Genauso, wie es auch spektakuläre Pleiten beim Handel mit Aktien- und Anleihen gab und gibt oder auch spektakuläre Firmenpleiten.

Wenn man die von Aufsichtsbehörden und Anlegern nicht zu beeinflussende Ursachen unberücksichtigt lässt (z.B. Weltkriege oder Naturkatastrophen), dann gingen historisch alle Akteure aus einem der folgenden beiden Gründe bankrott:

1. Sie handelten über die eigenen finanziellen Verhältnisse hinaus und begrenzten ihre Risiken nicht.
2. Die Anlagen wurden nicht genug über verschiedene Anlageklassen und Anlagehorizonte gestreut – d.h. man setzte alles auf „eine Karte“ und verliert.

Dem Handel von Futures-Tradern über die eigenen finanziellen Verhältnisse hinaus, begrenzen seriöse Broker schon seit vielen Jahren dadurch, dass sie von ihren Kunden höhere Sicherheitsleistungen (Margin) verlangen, als diese von der Börse gefordert werden, über die der Future getradet wird.

Die Broker versuchen so von sich aus und im eigenen Interesse, Nachschussforderungen an ihre Kunden nicht entstehen zu lassen, weil deren Einbringung für die Broker zusätzliche Kosten und zusätzlichen Aufwand bedeuten.

Interessant und wichtig ist in diesem Zusammenhang, wie erfolgreich die Broker in der Vergangenheit damit waren.

Sie nehmen unter dem Punkt 1.2. im Entwurf Ihrer Produktinterventionsmaßnahme Bezug auf Ihre Marktuntersuchung aus den Jahren 2019 und 2020.

In deren Ergebnis erwirtschafteten mehr als die Hälfte der Kleinanleger Verluste durch den Handel mit Futures. Sie erwähnen weiter unten im Text eine Verlustquote von über 75% unter Kleinanlegern.

Ich denke, diese Rate ist deutlich zu niedrig angesetzt.

In der Praxis erleiden 100% aller privaten und institutionellen Akteure an den Futures-Märkten dieser Welt Verluste.

Es ist nicht möglich, Futures gewinnbringend zu handeln, ohne dabei Verluste zu erleiden.

Verluste sind dem Handel mit Futures immanent und Voraussetzung für künftige Gewinne. Verluste lassen sich zwar nicht vermeiden, aber der Höhe nach so begrenzen, dass sie durch die ebenfalls anfallenden Gewinne überkompensiert werden.

Die von Ihnen angeführte Verlustquote von bis zu 75% bei Kleinanlegern im Futures-Trading ist deshalb als Begründung für die geplante Produktintervention ungeeignet.

Ein privater Kleinanleger kann mit 75 % (betragsmäßig sehr kleiner) Verluste und 25 % (betragsmäßig sehr hoher) Gewinne überaus profitabel sein.

Schlüssig begründet werden könnte Ihre geplante Intervention z.B. durch Zahlen der Broker dazu, wie oft sie in der Vergangenheit

- Margin Calls gegenüber Privatkunden absetzen mussten (sofern sie das als Service anbieten)
- offene Futures-Handelspositionen ihrer privaten Kunden wegen Unterdeckung liquidieren mussten.
- Nachschussforderungen aus Futures-Positionen gegenüber ihren privaten Kunden stellen mussten

Falls aus diesen Zahlen eine aktuell schon hohe Zahl von Interventionen durch die Broker in die Futures-Geschäfte ihrer Kunden ersichtlich wird oder falls seit der Einführung der Mini- und Micro-Futures diese Zahlen stark steigen, würde das den Regulierungsbedarf erklären.

Ich hatte oben erwähnt, dass die Broker den Kenntnisstand ihrer Kunden zu einem Produkt abfragen, bevor sie den Handel damit erlauben.

Es gehört zum absoluten Basiswissen über Futures, dass die vom Broker geforderte Margin als Kapitalbasis für das Futures-Trading in keinem Fall ausreicht.

Vorab lässt sich nicht bestimmen, wann die beim Futures-Handel unvermeidbaren Verluste auftreten. Passiert das einem Anleger kurz nach dem Start des Futures-Handels mehrmals hintereinander, sind Futures-Trader mit einer zu geringen Kapitalbasis sehr schnell handlungsunfähig.

Die noch auf dem Handelskonto verbleibende Margin reicht nicht mehr dafür aus, den nächsten (dann möglicherweise gewinnbringenden) Trade einzugehen.

In der Fachliteratur wird Futures-Traders oft empfohlen, mindestens die doppelte Initial-Margin als Handelskapital vorzuhalten.

Es gibt aber auch detailliertere Strategien zur Ermittlung eines realistischen Kapitalbedarfs für das Futures-Trading.

Allen gemein ist, dass der Kapitalbedarf pro gehandeltem Futures-Kontrakt immer deutlich über der vom Broker für den Handel geforderten Margin liegt.

Es ist erster und eiserner Grundsatz jedes Future-Traders, dass Margin-Calls bzw. Zwangsliquidationen von Handelspositionen durch den Broker nicht entstehen dürfen.

Es muss immer genügend Kapital zur Verfügung stehen, um nach einem Futures-Geschäft mit Verlust das nächste neue Geschäft im gleichen Future eingehen zu können.

Ein privater Anleger der aktiv mit Futures handelt und darüber keine Kenntnis hat, hat bei der Kontoeröffnung gegenüber seinem Broker falsche Angaben zu seinem Kenntnisstand gemacht.

Nach den mir vorliegenden Informationen werden Anleger, bei denen es wiederholt zu Margin Calls oder zu Zwangsliquidationen von Futures-Positionen durch den Broker gekommen ist, von vielen Brokern für das weitere Futures-Trading gesperrt.

Auch zur Anzahl solcher durch den Broker vor Eintreten einer möglichen Nachschusspflicht gesperrten Kunden, sollte Ihre Behörde die Zahlen von den befragten Brokern erheben und sie dann auch in der Begründung für die geplante Produktintervention benennen, wenn diese fachlich nachvollziehbar sein soll.

Sie schreiben außerdem, im Entwurf für Ihre Maßnahme zur Produktintervention, dass im Futures-Trading teilweise Hebel bis zu 1.600 bei ausgewählten Produkten möglich sind.

Bitte differenzieren Sie diese Aussage in Bezug darauf, ob diese hohen Hebel auch privaten Kleinanlegern zur Verfügung gestellt werden. Sollte das der Fall sein, dann könnte die Begrenzung der maximalen Hebel auf 50 (oder darunter) für private Kleinanleger eine geeignete Intervention sein.

Sie haben richtig festgestellt, dass die von den Börsen seit einigen Jahren neu angebotenen Mini- und Micro-Futures privaten Anlegern mit geringerer Kapitalausstattung einen leichteren Zugang als bisher zu den Futures-Märkten ermöglichen.

Wie man aus Ihrer Vergleichstabelle für die Dax-Future Kontrakte unter dem Punkt 1.2. sehen kann, führt dies aber nicht dazu, dass mit den Mini- und Micro-Futures höhere Hebel gehandelt werden.

Bei allen 3 in ihrer Tabelle aufgeführten Dax-Kontraktgrößen liegt der Hebel einheitlich bei 7,8.

Es entspricht im Futures-Handel nicht den Tatsachen, dass private Kleinanleger durch den Handel höherer Hebel einem höheren Verlustrisiko ausgesetzt sind, als es für professionelle Anleger der Fall ist. Auch die weiter oben schon von mir benannte freiwillige Erhöhung der Margin-Sätze durch manche Broker kann nur zu einer weiteren Reduzierung der gehandelten Hebel führen – nicht aber zu deren Erhöhung.

Dass das Interesse von privaten Anlegern an Futures als stark regulierte, transparente und börsengehandelte Finanzprodukte ohne Emittentenrisiko in den vergangenen Jahren gestiegen ist, ist ja eigentlich eine sehr positive Entwicklung, die für eine gesteigerte Finanzbildung der Anleger spricht.

Wie leicht das Emittentenrisiko in der Vergangenheit gerade von privaten Kleinanlegern unterschätzt wurde, ist uns allen ja seit der Lehman-Pleite noch gut in Erinnerung.

Als Betreiberin einer etablierten Webseite erhalte ich regelmäßig zahlreiche Angebote zum Affiliate-Marketing, die ich bisher alle abgelehnt habe. Ich erhalte meist Angebote von Forex-Brokern oder kleineren Kryptowährungs-Brokern – manchmal soll ich auch CFD's oder Optionsscheine promoten, bis zu deren Verbot waren es oft auch Binäre Optionen.

Obwohl ich auf meiner Webseite viele Informationen speziell zum Finanzprodukt „Futures“ zur Verfügung stelle, hat mich bisher noch keines der von Ihnen erwähnten Affiliate-Angebote für Futures erreicht.

Nach meinen Beobachtungen und meinem Verständnis existieren solche Angebote deshalb nicht in nennenswertem Umfang, weil die Verdienstmöglichkeiten für die Broker bei börsengehandelten Futures deutlich geringer sind es bei den oben genannten dezentral gehandelten Finanzprodukten der Fall ist, welche ja nicht von der Markt- und Börsenaufsicht überwacht werden.

In der Begründung für Ihre geplante Intervention schreiben Sie weiter, dass zwar eine niedrige Anzahl von Nachschüssen von den Brokern gefordert wurde, es sich dabei aber teilweise um sechsstellige Euro-Beträge gehandelt haben soll.

Betreffen diese hohen Nachschüsse denn den Handel mit Futures oder enthalten die Zahlen, auf denen die Begründung für Ihre geplante Intervention basiert, auch die Forderungen aus anderen nachschusspflichtigen Finanzprodukten?

Aus beruflichem Interesse verfolge ich seit vielen Jahren die Pressemeldungen über Nachschuss-Forderungen von Brokern gegenüber ihren Kunden.

In lebhafter Erinnerung sind mir dabei Meldungen über solche hohen Forderungen an Forex-Trader im Zusammenhang mit der Freigabe des Schweizer Franken vor 7 Jahren. Ich kann mich aber an keinen vergleichbaren Fall eines Futures-Traders erinnern, der in den vergangenen 20 Jahren öffentlich geworden wäre.

Auch eine aktuelle Internet-Recherche (u.a. mit den Suchbegriffen Futures + Pleite + Nachschuss und Futures + Totalverlust) brachte diesbezüglich keine neuen Erkenntnisse.

Ich befürchte, dass bei Inkrafttreten Ihrer geplanten Produktintervention folgende Entwicklung eintreten wird:

Die Broker können oder wollen die Nachschusspflicht für Futures nicht außer Kraft setzen.

Sie erlauben deshalb das Futures-Trading für private Anleger in Zukunft nicht mehr. Eine solche Entwicklung würde den informierten privaten Anlegern den Zugang zu einem gewachsenen, börsenregulierten Handels- und Absicherungsinstrument mit hoher Liquidität, fairer Preisstellung und vor allem ohne Ausfallrisiko des Kontrahenten versperren.

Speziell zu Zwecken der Portfolio-Absicherung ständen dem Privatanleger dann fast ausschließlich Finanzprodukte mit Emittentenrisiko zur Verfügung.

Man würde durch die Intervention an einer Stelle ein Risiko ausschließen, um es an einer anderen Stelle neu zu etablieren.

Der informierte private Anleger hätte nicht mehr die Möglichkeit sich wie bisher, zwischen den Risiken „Nachschusspflicht“ und „Emittentenrisiko“ zu entscheiden und das aus seiner Sicht geringere Risiko für sich zu wählen.

Zur Umgehung dieser Beschränkungen, könnte er sich als professioneller Trader vom Broker einstufen lassen. Das führt aber dann u.a. sofort zu einer Erhöhung der Brokerkosten (wie z.B. von Gebühren für Marktdaten-Abonnements) in erheblichem Umfang.

Wenn wir nur mal beim Dax-Future bleiben, dann würden anstelle von (z.B. aktuell) 8,75 EUR pro Monat für den Privatanleger über 60,- EUR Kosten pro Monat nur für die Marktdaten anfallen. Und das ist nur ein Beispiel für einen einzigen gehandelten Markt. Jeder informierte Privatanleger wird aus Gründen der Diversifizierung mehrere Märkte und Produkte handeln, für die dann auch die höheren Kosten anfallen.

In der Summe kann sich das leicht auf mehrere Hundert Euro zusätzliche Kosten pro Monat aufaddieren.

Das versperrt dann aus Kostengründen den informierten privaten Futures-Tradern mit geringerem Handelskapital de facto auch den Marktzugang.

Ähnliche Produktinterventionen, wie Sie sie aktuell für die Futures planen, sind bisher weder aus den USA mit ihrer wirklich exzellenten und strengen Aufsichtsbehörde SEC bekannt, noch halten andere europäische Länder sie bisher für nötig, obwohl dort auch Futures mit Nachschusspflicht von privaten Anlegern gehandelt werden.

Die SEC und auch einige europäische Länder sahen allerdings in der Vergangenheit Handlungsbedarf zum Schutz von Kleinanlegern vor dem Emittentenrisiko. Deshalb ist dort der Handel mit den vielen bei uns von Privatanlegern aktiv außerbörslich gehandelten Optionsscheinen und Zertifikaten längst verboten.

Ich bitte Sie darum, meine Einwände zu prüfen und bei der Entscheidung darüber zu berücksichtigen, ob die die von Ihnen geplante Marktintervention notwendig ist und ob sie geeignet dafür ist, den Schutz privater Anleger zu verbessern.

Ich fürchte, dass damit genau das Gegenteil erreicht wird.

Man begrenzt das Angebot von regulierten und börsenüberwachten Finanzprodukten für private Anleger und erreicht damit, dass diese in unregulierte Märkte und Finanzprodukte mit für sie unkalkulierbaren Risiken ausweichen müssen.

Für weitere Auskünfte stehe ich Ihnen immer gern zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen



Anke Sacharow

IBAN
DE89 1705 4040 0020 0553 07
Sparkasse Märkisch-Oderland
BIC:: WELADED1MOL

Firmeninhaberin
Anke Sacharow

Steuernr: 34/502/52676

Geschäftsadresse
Unter den Ulmen 56a
D-15366 Neuenhagen (b. Berlin)
Berlin

Telefon: (03342)-208364
Fax: (03342)-208365
E-Mail: anke_sacharow@ascunia.de
Internet: <https://www.ascunia.de>