

Daniel Schütz



# CFD- TRADING

**Das große 1×1 der Contracts for Difference –  
Vorteile nutzen und Risiken begrenzen**

+++ Inklusive CFDs und Steuern sowie binärer Optionen +++

FBV

simplified

# CFD- TRADING

**Das große 1×1 der Contracts for Difference –  
Vorteile nutzen und Risiken begrenzen**

FBV

**Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek:**

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://d-nb.de> abrufbar.

**Für Fragen und Anregungen:**

[info@finanzbuchverlag.de](mailto:info@finanzbuchverlag.de)

1., Auflage 2015

© 2015 by FinanzBuch Verlag,  
ein Imprint der Münchner Verlagsgruppe GmbH,  
Nymphenburger Straße 86  
D-80636 München  
Tel.: 089 651285-0  
Fax: 089 652096

Alle Rechte, insbesondere das Recht der Vervielfältigung und Verbreitung sowie der Übersetzung, vorbehalten. Kein Teil des Werkes darf in irgendeiner Form (durch Fotokopie, Mikrofilm oder ein anderes Verfahren) ohne schriftliche Genehmigung des Verlages reproduziert oder unter Verwendung elektronischer Systeme gespeichert, verarbeitet, vervielfältigt oder verbreitet werden.

Lektorat: Marion Reuter

Umschlaggestaltung: Maria Wittek, München

Satz: EDV-Fotosatz Huber/Verlagsservice G. Pfeifer, Germering

Druck: Konrad Tritsch GmbH, Ochsenfurt

Printed in Germany

ISBN Print 978-3-89879-863-1

ISBN E-Book (PDF) 978-3-86248-608-3

ISBN E-Book (EPUB, Mobi) 978-3-86248-609-0

Weitere Informationen zum Verlag finden Sie unter

**[www.finanzbuchverlag.de](http://www.finanzbuchverlag.de)**

Beachten Sie auch unsere weiteren Verlage unter  
[www.muenchner-verlagsgruppe.de](http://www.muenchner-verlagsgruppe.de)

# Inhalt

ÜBER DIESES BUCH . . . . .	7
ANMERKUNG . . . . .	9
1 BROKER/DEUTSCH – DEUTSCH/BROKER . . . . .	11
2 EIN BISSCHEN GESCHICHTE. . . . .	14
3 DER BLICK AUF HEUTE. . . . .	26
4 SPEKULATION . . . . .	33
5 CONTRACTS FOR DIFFERENCE . . . . .	47
6 VOKABULAR . . . . .	49
7 REGULARIEN . . . . .	70
8 VORTEILE UND RISIKEN . . . . .	74
9 CFDS IM DIREKTEN VERGLEICH. . . . .	80
10 WARUM CFDS NICHT AN EINER BÖRSE GEHANDELT WERDEN . . . . .	93
11 EIN KURZER STREIFZUG . . . . .	106
12 LONG UND SHORT. . . . .	119
13 KOSTEN UND RECHTE . . . . .	122
14 SIND CFDS ETWAS FÜR MICH? . . . . .	127
15 AKTIEN-CFDS UND DIE HAUPTVERSAMMLUNG. . . . .	128

16	DER BROKER . . . . .	135
17	DER FINANZTSUNAMI. . . . .	161
18	TRADING-SOFTWARE . . . . .	169
19	PLATZIEREN DER ORDERS . . . . .	171
20	TECHNISCHE ANALYSE UND DIE ULTIMATIVE KLARHEIT. EINFACHER IST MANCHMAL BESSER! . . . . .	173
21	MONEY- UND RISIKOMANAGEMENT . . . . .	181
22	CFDS – FLUCH ODER SEGEN? . . . . .	190
23	TRADING-FEHLER. . . . .	203
24	PSYCHOLOGIE . . . . .	204
25	DIE PROFIS ANTWORTEN . . . . .	213
26	EXKURS: SPREAD BETTING . . . . .	242
27	EXKURS: BINÄRE OPTIONEN. . . . .	244
	SCHLUSSFOLGERUNG . . . . .	248
	DER AUTOR . . . . .	251
	VERWEISE . . . . .	252



simplified

DIE SIMPLIFIED-BUCHREIHE  
[WWW.SIMPLIFIED.DE](http://WWW.SIMPLIFIED.DE)

# Portfolio Journal

PROFESSIONELLE VERMÖGENSPLANUNG & ASSET ALLOKATION

ein Service der BörseGo AG

## **Das 4-wöchige PDF Magazin für Anleger & Investoren.**

Erfahren Sie alles Wissenswerte über Fonds,  
ETFs, Hedgefonds, Anlagezertifikate und Ihre  
optimale Portfolio-Strukturierung!



**Jetzt kostenlos abonnieren unter:  
[www.portfolio-journal.de](http://www.portfolio-journal.de)**

# Über dieses Buch

Als der Verlag vor mehr als zwei Jahren an mich herantrat und mich fragte, ob ich das (mittlerweile über 10 Jahre alte) Erfolgsbuch von Stefan Riße »CFDs simplified« überarbeiten wollte, stutzte ich zuerst. Ich fragte mich, ob das Wissen um die CFDs nicht schon so weit bekannt wäre, dass man ein solches Buch gar nicht mehr bräuchte. Denn nach meiner Vorstellung passt das Wissen rund um die CFDs auf die Rückseite einer Briefmarke. Das mag jetzt überheblich klingen, aber verstehen Sie mich bitte nicht falsch. CFDs sind ein fantastisches Produkt. Und das resultiert nicht zuletzt aus ihrer Einfachheit gegenüber anderen Derivaten, wie zum Beispiel Optionsscheinen oder Zertifikaten.

Ich begann, in Gesprächen mit anderen Tradern, sowohl Einsteigern als auch Fortgeschrittenen, deren Meinung zu den CFDs zu sammeln. Es kristallisierten sich zwei Lager heraus: Für die Uninformierten sind CFDs die Büchse der Pandora: Erst einmal geöffnet, ist das Trading-Konto platt. Für die Wissenden hingegen sind CFDs eine der interessantesten Finanzinnovationen der letzten Jahre.

Ich bin ein großer Verfechter der Einfachheit und Anhänger des **KISS**-Prinzips. **Keep It Super Sophisticated** or **Keep It Simple and Successful**. Mein Grundsatz lautet: Der erfolgreiche Trader unterscheidet sich von dem nicht erfolgreichen dadurch, dass er die Basics besser beherrscht. Und deshalb ist dieses Buch notwendig. Ich möchte Sie über das spannende Thema der CFDs informieren und den angehenden Tradern helfen, das richtige Produkt zu finden. Denn wir Menschen stehen neuen Dingen oft skeptisch gegenüber, da unser Gehirn auf Harmonie ausgerichtet ist. Wir gehen gerne die bekannten Wege, da uns diese vertraut sind und wir wissen, was uns erwartet. Neuen Dingen begegnen wir daher oft mit großer Vorsicht und Zurückhaltung, denn dabei müssen wir auf bisher unentdeckten Pfaden gehen. Wer die Scheu vor dem Unbekannten verlieren möchte, tut also gut daran, sich intensiv mit dem Neuen zu beschäftigen.

Wenn ich vorhin auch etwas polemisch meinte, dass das Wissen um die CFDs auf die Rückseite einer Briefmarke passen würde, schadet ein Blick nach rechts und nach links nicht. Tauchen Sie also mit mir ein in die Welt eines faszinierenden Derivats, und lassen Sie sich von der Einfachheit und Klarheit dieses Produktes überzeugen.

## Anmerkung

Das Buch war schon beendet und bereits auf dem Weg zum Verlag respektive zum Lektor, als mir ein Teilnehmer einer Live-Veranstaltung die Frage stellte, wie man CFDs eigentlich traden würde. Zu Beginn irritierte mich die Frage etwas, da für mich, der sich schon lange mit dem Thema befasst, der Vorteil und die Raffinesse dieses Produkts gerade darin liegt, dass ich es – in Bezug auf die Trading-Strategie – fast genauso behandeln kann wie beispielsweise eine Aktie oder einen Future. Ich muss nur ein paar Spielregeln beachten, die das dem Produkt innewohnende Risiko betreffen. Aber ansonsten kann ich einen Chart aufschlagen und, sofern dies mein Trading-Tool zulässt, direkt aus dem Chart heraus handeln.

Dieses Buch ist ein Produkt-Buch. Es soll möglichst objektiv und umfassend das Finanzinstrument CFD von allen Seiten beleuchten. Es soll nicht die Grundzüge einer Trading-Entscheidung vermitteln.

Als ich mit dem Schreiben begann, legte mir der Verlag nahe, nicht noch ein Werk über technische Analyse zu verfassen. Ganz konnte ich es mir jedoch nicht verkneifen. Ich habe (wirklich nur kurz) mit Jörg Mahnert gesprochen. Er ist Spezialist für »Point & Figure«-Charts. Um einmal von dem Althergebrachten wegzugehen, nämlich den Candle-Stick-Charts oder Bar-Charts, erzählt uns Jörg etwas zu den X- und O-Charts und ob man diese auch für das CFD-Trading einsetzen kann. In diesem Interview beschreibt er auch kurz eine Strategie für den kurzfristigen Handel mit P&F-Charts.

Zum Thema Börsenhandel habe ich mit Erdal Cene gesprochen. In einem ausführlichen Gespräch erläutert er uns sein Grundverständnis vom Trading und seine Meinung zu CFDs.

Ganz aktuell wird auch Michael Voigt auf die Vorteile und Fallstricke von CFDs eingehen und das Buch mit weiteren Tipps bereichern.

Social Trading ist in aller Munde. Welche Rolle spielen hierbei CFDs? Zu diesem Thema habe ich mit Andreas Braun gesprochen.

Lassen Sie es mich vorwegnehmen: Ich wiederhole mich in diesem Buch an verschiedenen Stellen. Dies ist keine Nachlässigkeit, sondern beabsichtigt. Getreu dem Motto »Repetition is the mother of skill«! finden Sie die aus meiner Sicht wichtigen Punkte an verschiedenen Stellen des Buches wieder.

Für ihre Hilfe zum Gelingen dieses Buches möchte ich danken:

- > Georg Hodolitsch und dem Verlag für die Geduld mit mir als Autor;
- > Karin Roller für Rat und Motivation;
- > Erdal Cene für die Gastfreundschaft und einen motivierenden Gedankenaustausch;
- > Michael Voigt für seinen Beitrag und seine aufmunternden Worte;
- > Andreas Braun für den Einblick in die Welt des Social Trading und Last-Minute-Hilfe;
- > Norbert Betz für das offene Gespräch;
- > Jens Klatt für ein offenes Gespräch mit vielen Informationen;
- > Jörg Mahnert für die spontane Bereitschaft zum Gespräch;
- > Elaine Knuth für Hilfe und Informationen;
- > Robert Grigg für Hilfe und Informationen;
- > Jörg Kienitz für die technische Unterstützung;
- > ... und Mäuschen, meinem Hund, der mich mit unendlicher Geduld vom Schreiben abgehalten hat ...
- > Vera, Uwe und allen weiteren Unterstützern in meinem Umfeld.  
Danke!

Und nun lassen Sie uns beginnen ...

# 1 Broker/Deutsch - Deutsch/Broker

In dem Film »Die Feuerzangenbowle« liefert uns Heinz Rühmann die Vorlage, wie wir mit einem neuen Thema umgehen sollten. »Wat is'n Dampfmaschin? Da stellen ma uns mal ganz dumm« weist der Lehrer Dr. Johannes Pfeiffer seine Schüler an. Gesagt, getan, nutzte ich die Trading-Messe WOT in Frankfurt, um mich über den Handel mit CFDs zu informieren. An einem Messestand eines CFD-Anbieters gab ich mich als interessierter Kunde aus, der bisher nur sehr wenige Kenntnisse über dieses Produkt hat, es aber doch gerne traden würde.

Der Stand des Anbieters, auf den ich zusteuerte, war durchdesignt und wirkte edel. Auf weißen Tischen thronten große Apple-Monitore und aufgereichte iPads signalisierten: »Komm und spiel mit mir.« Beim Betreten der Standfläche strahlten mich äußerst attraktive Damen in kurzen Röckchen an und hießen mich willkommen. Auf den Monitoren und den iPads liefen jeweils die Handelsplattformen des Anbieters. Rote und grüne Kerzencharts und blinkende Zahlen erzeugten einen Hauch von Wall Street. Die Neugier auf meiner Seite stieg und ich begann, meine Finger über das iPad zu ziehen. Es dauerte nur wenige Sekunden und ein höflicher junger Verkäufer gesellte sich an meine Seite und bot seine Dienste an. Wir wechselten vom iPad zu einem der großen Monitore, auf dem auch schon die Handelsplattform auf mich wartete. Ich brachte zum Ausdruck, dass ich mich mit CFDs nicht so gut auskennen würde und gerne Informationen zu diesem Produkt hätte. Die Antwort war kurz, prägnant und genau auf den Punkt. CFDs seien ganz einfach. Ich müsse nur diesen Knopf drücken, wenn ich den DAX kaufen möchte, und diesen Knopf, wenn ich ihn verkaufen möchte. Der Einsatz, den ich dafür bringen müsse, sei auch ganz gering, denn ein CFD sei ein gehebeltes Produkt. Ich könne mit einem Hebel von 500 handeln. Das heißt, dass ich schon mit ganz wenig Kapital in den DAX investieren könne.

Auf meine Nachfrage, ob das, was ich jetzt auf der Handelsplattform sehen würde, der DAX sei, teilte mir der Verkäufer mit, dass der Broker ein

Market Maker sei und deshalb die Kurse selbst stellen würde. Es sei also nicht der DAX, sondern die eigenen Preise des Brokers. Ich hakte nach, auf welche Preise ich denn dann handeln würde. Es sei ein errechneter Preis aus mehreren Futures, bei dem eine Formel mit Finanzierungskosten, Zinsen und anderen Faktoren dann zu einem Preis kommen würde, der die meiste Zeit sehr nahe am DAX-Future sei. Es sei aber nicht der Preis, den ich jetzt zum Beispiel auf N-TV sehen würde. Weitere Versuche, die Hintergründe der Preisfindung zu eruieren, liefen ins Leere. Darum wollte ich nun mehr über die Handelsplattform und die vielen Kästchen wissen, die dort angezeigt wurden. Mir sprang gleich eines mit dem tollen Namen »Andrews Pitchfork« ins Auge. Aber hierzu konnte mir der Verkäufer leider gar keine Auskunft geben. Das würde man auch nicht brauchen, da der Handel ja ganz einfach sei und man nur »Kaufen« oder »Verkaufen« drücken müsse. Er zog die Maus wieder Richtung Ordermaske und zeigte mir, wie einfach man die Order aufgeben könne.

Ich lenkte dann das Gespräch auf die Verlustrisiken, Margin Call und Totalverlust, welche mir der Verkäufer – wenn auch nur häppchenweise – sachlich und richtig erläuterte. Am Ende des Gesprächs bat ich um die Allgemeinen Geschäftsbedingungen, damit ich das Gesagte auch noch einmal nachlesen könnte. Dies war wohl eine Frage, die sonst kein Interessent zu stellen scheint. Denn er und weitere Kollegen suchten danach und konnten außer einer reich bebilderten Hochglanz-Imagebroschüre nichts finden. Also klaubte ich mir zu Hause im Internet die AGB aus der Internetseite des Anbieters heraus. Zugegeben war es nicht gerade leicht, diese auf der Internetseite auch zu finden. Aber wer sucht, der findet!

Dort konnte man dann Folgendes lesen:

*»Wir gehen alle Trades mit Ihnen als Eigenhändler im Wege des beratungsfreien Geschäfts unter Verwendung der Kurse ein, die von uns über unsere Plattform angeboten werden. Diese Kurse sind nicht identisch mit den Kursen für ähnliche Finanzinstrumente oder ihre Referenzgegenstände an einer Börse oder einem anderen regulierten Markt, und so können wir und/oder unsere verbundenen Unternehmen aufgrund dieser Trades Gewinne erzielen. Sie willigen ein, dass weder wir noch unsere verbundenen Unternehmen ver-*

*pflichtet sind, Ihnen gegenüber Rechenschaft über derartige Gewinne abzulegen. Durch die Durchführung von Trades über unsere Plattform stimmen Sie der Ausführung der Aufträge auf Basis unserer ›Grundsätze zur CFD-Auftragsausführung‹ zu.«*

Und hier noch einmal im Klartext: Der nette Verkäufer des Brokers hatte mir die Wahrheit mitgeteilt. Die Preise, die ich über die Handelsplattform sah, waren wirklich nicht die an der Börse gehandelten. Netterweise schreibt dieser Broker auch noch dazu, warum er mir nicht die gleichen Preise wie an einer Börse bietet. Was das Ganze nun bedeutet und wie wir es zu bewerten haben, möchte ich mit Ihnen auf den nächsten Seiten erarbeiten. Denn wie mir in meinem Beratungsgespräch wird es sicherlich vielen Anlegern gehen. Nach der Lektüre des Buches sollten Sie in der Lage sein, bei der Auswahl Ihres Brokers und beim Handel mit CFDs die Risiken dieses Produktes zu erkennen, Ihren Broker zu verstehen und Ihr Wissen erfolgreich für Ihr eigenes Trading einzusetzen.

## 2 Ein bisschen Geschichte

### Ein Akronym

Von den altgriechischen Wörtern ákros (trefflichster) und ónoma (Name) abgeleitet bezeichnet ein Akronym ein Initial- oder Kurzwort, das sich aus den Anfangsbuchstaben von mehreren Wörtern zusammensetzt. Der zutreffendste Name sozusagen.

»CFD« ist ein solches Akronym und steht für Contracts For Difference. Auf Deutsch wird dieses oft mit Differenzgeschäft übersetzt.

Jedoch handeln die wenigsten Marktteilnehmer im deutschsprachigen Raum mit »Differenzgeschäften«, sondern es hat sich auch hierzulande das englische Akronym »CFD« etabliert.

### Die Anfänge

Die Anfänge der CFDs, wie wir sie heute kennen, liegen in Großbritannien, wo sie erstmals zu Beginn der 1990er-Jahre auftauchten. Dies ist in unterschiedlichen Quellen zu lesen.

Wer jedoch genau der Erfinder war, das ließ sich nicht feststellen. Denn im Internet gibt es verschiedene Versionen. In der deutschen Wikipedia wird das Bankhaus UBS als Erfinder genannt. Auf schnellem, freundlichem und unkompliziertem Wege teilte mir die UBS jedoch mit, dass sie nicht Erfinder der CFDs sei.

Auf der englischen Seite der Wikipedia ist hingegen zu lesen, dass Erfinder die UBS-Warburg sei. Auch dies kommt zeitlich nicht ganz hin, denn

von 1995 bis 1997 firmierte die S.G. Warburg PLC als »SBC-Warburg – A Division of Swiss Bank Corporation«. 1997 bis 1998 dann als »SBC Warburg Dillon Read«. 1998 bis 2000 unter dem Namen »Warburg Dillon Read«. Und 2000 bis 2003 unter »UBS Warburg«.<sup>1</sup> Danach ging das Bankhaus im Investmentbanking-Bereich der UBS auf.

Sie sehen, zeitlich mit Anfang der 1990er-Jahre passt die Erfindung der CFDs weder zur UBS noch zur UBS-Warburg.

Sie können sich vorstellen, dass bei so vielen Umfirmierungen und Übernahmen es heute, nach mehr als 20 Jahren, schwer ist, einen Ansprechpartner zu finden. Daher lassen wir die Frage, wer die CFDs wirklich erfunden hat, einmal außen vor.

Aber warum erzähle ich Ihnen eigentlich die ganze Geschichte und den Wirrwarr um die Bankhäuser? Ganz einfach, ich möchte Sie sensibilisieren, nicht alles einfach so zu glauben, was Sie lesen. Hinterfragen Sie die entscheidenden Punkte. Dies ist gerade bei einem Produkt wie den CFDs sehr wichtig!

Was wir jedoch festhalten können, ist, dass in der Finanzmetropole London Anfang der 1990er-Jahre die professionellen Kunden der Banken und Broker – überwiegend Fonds – auf der Suche nach einem Weg waren, sich an den Märkten auf einfache und kostengünstige Art und Weise gegen Kursschwankungen abzusichern. Viele Fondsstrategien basieren auf der grundsätzlichen Idee der steigenden Kurse. Das bedeutet, dass diese Fonds die Märkte nur kaufen (long) und nicht verkaufen (shorten). In Zeiten, in denen die Kurse jedoch fallen, fahren diese Fonds Verluste ein. Aus diesem Grund suchten diese Kunden eine Absicherungsmöglichkeit für die Möglichkeit fallender Kurse.

Weiterhin sollte man sich vor Augen führen, dass das Shorten von Aktien damals nicht so einfach war. In den letzten Jahren hat sich in diesem Gebiet einiges getan, und das Shorten von Aktienpositionen gehört eigentlich schon zum Standard. Aber wissen Sie, was eigentlich hinter dem Shorten von Aktien steckt? Da Sie mit CFDs long und short gehen können, also auf steigende (long) und fallende (short) Kurse setzen können, sollten Sie über das ursprüngliche Shorten schon einmal etwas gehört haben.

In der einfachsten Variante<sup>2</sup> funktioniert dies so, dass die Fonds eine Position, die sie nicht besitzen, verkaufen (leerverkaufen), um so ihre besetzten Positionen zu hedgen<sup>3</sup>. Der Fonds verpflichtet sich durch den Leerverkauf, beim Schluss des Geschäftes sich mit der notwendigen Stückzahl der Aktien am Markt einzudecken.

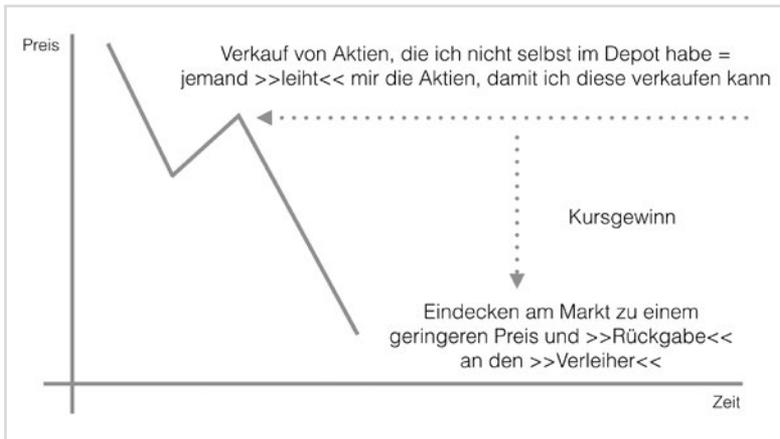


Abbildung 1: Schematische Darstellung der »Aktienleihe«, sprich des Shortens von Aktien

Nehmen wir an, der Kunde einer Bank möchte zum 1. Juni die Daimler-AG-Aktie shorten, sprich »leerverkaufen«. Er ist der Meinung, dass die Aktie im Wert fallen wird, und ist nicht im Besitz der Aktie. Darum schließt er mit seiner Bank einen Vertrag über eine sogenannte »Wertpapierleihe«<sup>4</sup> für Aktien der Daimler AG, die er dann über die Börse verkaufen kann. Die Bank hat nun entweder die Aktien selbst im Bestand, oder sie kauft diese am Markt an (1). Diese Aktien »verleiht«<sup>5</sup> sie nun an den Kunden (2). Dieser Kunde hat nun die Möglichkeit, die Aktien am Markt zu verkaufen, denn er ist nun, über die Wertpapierleihe, tatsächlich im Besitz dieser Aktien. Zu einem im Vorfeld vereinbarten Zeitpunkt muss der Kunde, der sich die Aktien geliehen hat, diese Aktien der Bank wieder zurückgeben, sprich er muss sich die Anzahl der geliehenen Aktien am Markt zurückkaufen. Nehmen wir an, dies sei der 1. Dezember. Spätestens zu diesem Zeitpunkt – oder auch früher – muss sich der Bankkunde dann wieder mit diesen Aktien eindecken, sprich, er muss sie am

Markt wieder kaufen (4). Diese Aktien gibt er dann seiner Bank wieder zurück (5). Jetzt ist aus Sicht des Kunden das Geschäft geschlossen.

Normalerweise kauft man eine Aktie zuerst und verkauft sie dann wieder. Sofern der Kurs gegenüber dem Einkaufspreis gefallen ist, entsteht ein Verlust.

Beim Shorten jedoch erfolgt der Verkauf zuerst. Wenn dann zu einem niedrigeren Kurs als der Verkaufskurs wieder gekauft wird, entsteht ein Gewinn. Also kauft der Kunde im Idealfall die Aktie billiger zurück, als er sie zuvor verkauft hat.

Ergo: mit Shortpositionen spekuliert man immer auf fallende Kurse.

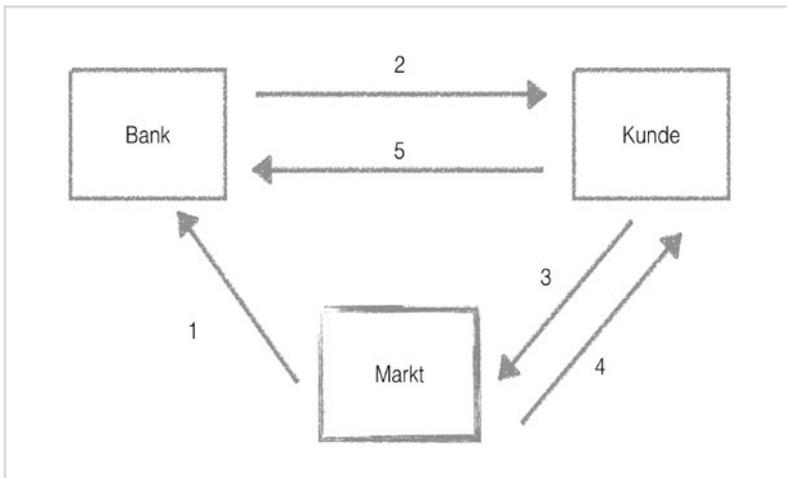


Abbildung 2: Schematisch aufgezeigt die Wege einer Aktie bei einer »Aktienleihe«

Nehmen wir an, die Daimler-AG-Aktie stand am 1. Juni bei 50 Euro. Der Bankkunde »erhielt« die Aktie zu diesem Preis von seiner Bank geliehen und verkaufte sie am Markt zu diesem Preis. Zum 1. Dezember muss er sich nun am Markt mit dieser Aktie eindecken, sprich: er muss die Aktie zurückkaufen, da er vertraglich zu deren Rückgabe an die Bank verpflichtet ist. Zu diesem Zeitpunkt steht die Aktie bei 40 Euro. Der Bank-

kunde kann sich nun zu einem günstigeren Preis, nämlich zu 40 Euro, mit den Aktien eindecken. Sein Gewinn liegt bei 10 Euro je Aktie, wenn man die Transaktions- und Leihkosten mal vernachlässigt.

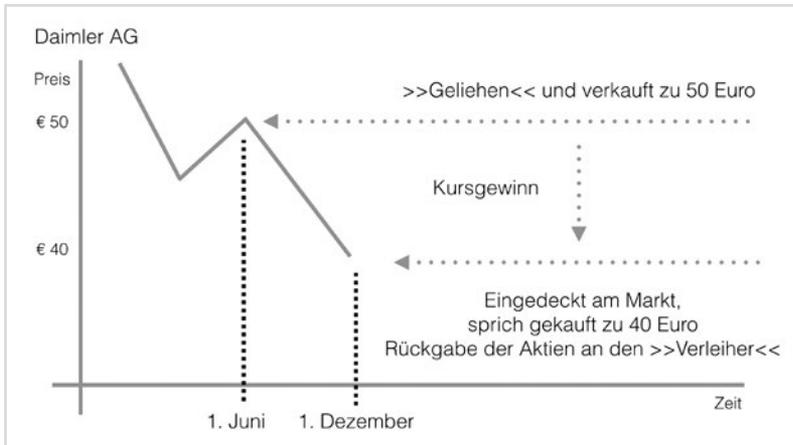


Abbildung 3: Schematische Darstellung eines klassischen Aktien-Shorts auf die Daimler AG

Der Wunsch vieler Fondsmanager war, einen solchen »Leerverkauf« unkompliziert und mit geringem Kapitaleinsatz durchzuführen. Der vertragliche Prozess und das, was dahintersteckt, mutet schon kompliziert genug an. Die Idee war dann, eine Art standardisierte Wette auf die Kursdifferenz, also die Spanne von 50 Euro zu 40 Euro, abzuschließen. Die Bank wollte selbstverständlich Sicherheiten haben, damit der Bankkunde, sollte das Geschäft gegen ihn laufen, auch seine Schulden aus dieser Wette begleichen kann. Diese Sicherheitsleistung war aber wesentlich geringer als der Kapitaleinsatz, der nötig gewesen wäre, um die Aktien direkt zu verkaufen und zu kaufen.

Die Idee der CFDs war geboren.

Bis in den späten 1990ern der Run auf die Technologie-Werte einsetzte, blieben CFDs fast ausschließlich dem oben genannten Zweck und Kundenklientel vorbehalten. Doch die neu an den Markt drängenden Firmen boten neue und profitable Möglichkeiten des Engagements. Die hohe Vo-

latilität an den »neuen Märkten« brachte die Spekulanten auf den Plan. Es war nicht mehr notwendig, für lange Zeit zu investieren, sondern man konnte an kurzfristigen Kurssprüngen partizipieren.

Aber dies war nicht der einzige Grund. Ein weiterer, sicherlich viel entscheidenderer Punkt war, dass Großbritannien die sogenannte Stempelsteuer<sup>6</sup> hat. Diese gibt es im Vereinigten Königreich in verschiedenen Ausprägungen schon seit 1694. Sie betrifft auch die Aktiengeschäfte und ist eine Art Börsenumsatzsteuer, die auf die Übertragung (sprich den Kauf) von zum Beispiel Aktien erhoben wird.

Das Interessante an den CFDs liegt nun darin, dass es beim Geschäft mit CFDs nicht um die Eigentumsübertragung am Wertpapier, also der Aktie, geht, sondern lediglich um die Spekulation auf die Kursdifferenz. Diese Art von Geschäft fiel nicht unter diese Stempelsteuer und tut es bis heute nicht. Das dürfte wohl einer der Hauptgründe sein, warum sich die CFDs in Großbritannien so großen Beliebtheit erfreuen.

All dies liegt noch nicht allzu lange zurück. Daher ist oft zu lesen, dass CFDs eine relativ neue Erfindung seien. Aber ist dem wirklich so? Um einen Sachverhalt oder ein Produkt verstehen zu können, wage ich gerne einen Blick zurück in die Geschichte. Oft hilft dies dem Verständnis und birgt zuweilen die eine oder andere nette Anekdote. Darum lassen Sie uns zuerst einen Blick in die Vergangenheit werfen.

## CFDs und Swaps?

Eigentlich sind CFDs keine neue Erfindung. Lassen Sie uns einen kurzen Ausflug in das 15. Jahrhundert machen. In Holland waren die so genannten »Wagers« – (Finanz-)Wetten – ein beliebtes Instrument bei Spekulanten.

Gewettet wurde zum Beispiel auf den Wechselkurs einer Währung. Einer der Wettteilnehmer wettete, dass der Kurs zu einem in der Zukunft liegenden Zeitpunkt, zum Beispiel dem nächsten Auktionstag, plus/minus 2 Prozent liegen würde. Der Wettpartner wettete, dass der Kurs plus/mi-

nus 3 Prozent liegen würde. Die Parteien versprachen, sich gegenseitig die Differenz auszugleichen.<sup>7</sup> Diese Art der Spekulation gab es für viele spekulative Märkte.

Dies kommt unseren heutigen CFDs doch schon sehr nahe. Der Wettteilnehmer muss »nur« für die Differenz geradestehen. Wir hatten sozusagen ein Differenzgeschäft. Und das im 15. Jahrhundert!

Oder erinnern wir uns zurück an die glorreichen Zeiten des »Boy Plunger« Jesse Livermore, Ende des vorletzten, Anfang des letzten Jahrhunderts. Ob nun eine Fiktion oder ein autobiografisches Werk des Autors Edwin Lefèvre<sup>8</sup>, es ist und bleibt eine fantastische Geschichte. Ein Junge, der zu Hause auszog, um sein Glück an den Finanzmärkten zu suchen und im Alter von 15 Jahren schon ein Vermögen von 1.000 US-Dollar erwirtschaftete. Was um 1890 eine beträchtliche Summe darstellte und 2015 den Gegenwert von ungefähr 25.000 US-Dollar darstellt. Das Entscheidende hierbei ist aber nicht, dass der junge Aufsteiger Millionen erwirtschaftete und diese wieder verlor, sondern die Art und Weise, wie er seine ersten Gewinne erwirtschaftete. Jesse Livermore handelte in sogenannten »Bucket Shops«. Sie stellten nichts anderes dar als ein Wettbüro für Aktienkurse. Der Name Bucket Shop leitet sich dabei vom englischen »bucket« ab, was so viel wie Eimer oder Kübel bedeutet. Ein solcher fand sich in jedem dieser Shops und diente dazu, die »Wertpapierorders« hineinzuwerfen. An der Wand hing eine Tafel, auf die mit Kreide die Kurse notiert wurden.

Der Kunde wettete dabei auf steigende oder fallende Kurse von Wertpapieren, wobei er nicht den Preis für die Aktien hinterlegen musste, sondern lediglich eine sogenannte »Margin«, also eine Sicherheitsleistung. Diese Sicherheitsleistung war sehr gering. Und dies nicht ohne Grund. Denn bewegte sich der auf der Tafel angeschlagene Kurs gegen die »Wett-richtung« des Kunden, war die Sicherheitsleistung schnell aufgebraucht und der Trade wurde zwangsweise geschlossen. Es kam also zu dem, was wir heute als »Margin Call« kennen. Der Kunde hatte seinen Wetteinsatz verloren.

Die auf der Tafel mit Kreide aufgeschriebenen Preise konnten von den Kunden – damals gab es noch kein Internet! – nur sehr schwer nachge-

prüft werden. Solange sich also die Kurse innerhalb der täglichen Schwankungsbreite dieser Aktie bewegten, fiel ein Schwindel bei den angeschlagenen Kursen nicht weiter auf.

In einem Bucket Shop wurden die Kundenaufträge also nicht an die Börse weitergeleitet, sondern die Orders untereinander »gematched«. Es wurde zum Beispiel eine Kauforder gegen eine Verkaufsorder gestellt.

Wie oben angedeutet, konnte ein Kunde aufgrund der geringen Margin-Anforderung und der der Börse nachlaufenden oder nicht ganz mit ihr übereinstimmenden Kurse aus der Wette gedrängt werden.

In einer deutschen Abhandlung zu den Bucket Shops schreibt der Autor Wilhelm Schütze im Jahr 1910, dass »Bucket Shop« übersetzt demnach »Tölpel- oder Bauernfängerladen« heißen würde. Denn der Begriff »Bucket« würde dem Straßenjargon New Yorks und Londons entspringen. Ein »Bucket« sei demnach einerseits ein Tölpel, andererseits ein Bauernfänger.

Was hat dies nun mit den heutigen CFDs zu tun? Nun ja, oft kann ich auf Seminaren oder nach Vorträgen im Gespräch mit den Teilnehmern hören, dass CFDs nichts Seriöses seien. Die Broker würden versuchen, die Stoppkurse »abzuholen« und den kleinen Trader aus dem Markt zu werfen. Diese Erzählungen erinnern mich dann immer an die spannende Geschichte des Jesse Livermore. Ob dem wirklich so ist, werden wir auf den folgenden Seiten untersuchen.

Aber lassen Sie uns zuerst noch einen kurzen, weiteren Blick in die jüngere Geschichte werfen. Wie eingangs erwähnt, haben die heutigen CFDs ihren Ursprung Anfang der 1990er.

Der Grundgedanke der CFDs ist, wie wir gesehen haben, nicht neu. Aber die Wortschöpfung. Um jedoch genau zu verstehen, was ein CFD ist, sollten wir uns den Ursprung der »modernen« CFDs ansehen. Dieser lag in den sogenannten Equity Swaps. Dies ist nichts anderes als ein auf Aktien oder einem Aktienindex basierender Swap. Banal ausgedrückt ist ein Swap ein auf dem Austausch zukünftiger Zahlungsströme basierendes Finanzinstrument.

Swaps sind im professionellen Bankbereich seit den 1980ern sehr beliebt. Dem einen oder anderen aufmerksamen Zeitungsleser werden Swaps noch in Erinnerung sein, als Schlagzeilen von zockenden Kämmerern die Runde machten. Kommunen hatten damals Swaps auf verschiedenste Basisinstrumente, meist Zinsen, abgeschlossen und sich dabei sehr oft verkalkuliert. Städte wie Pforzheim, Ennepetal oder Riesa, um nur einige zu nennen, hatten den Stadtsäckel dabei fast in den Ruin getrieben.

Daher schadet ein genauer Blick in die Finanzinstrumente der Profis nicht, um zu verstehen, was ein Swap ist und wo die Ursprünge der CFDs liegen.

Nehmen wir den Equity-Swap. Lassen Sie sich hier nicht von den Anglizismen verwirren. »Equity« bedeutet in diesem Falle so viel wie »Aktien«. »Swap« bedeutet »Tausch«. Dies bedeutet nichts anderes, als dass dem Swapgeschäft eine Aktie als Basisgegenstand zugrunde liegt.

Als Beispiel ein Equity-Swap auf die Daimler AG:

Der Swap-Nehmer vereinbart mit dem Swap-Geber, dass zu bestimmten vorher festgelegten Zeiten Zahlungen ausgetauscht werden. Hierzu dient der Aktienpreis zu einem vorher festgelegten Stichtag. Je nach Vereinbarung erhält der Swap-Nehmer zu den Stichtagen den Differenzbetrag vom festgelegten Aktienpreis zum aktuellen Kurs, oder er muss diesen bezahlen. Dies ist der Equity-Swap in seiner Plain-Vanilla-Version, also der einfachsten Ausführung.

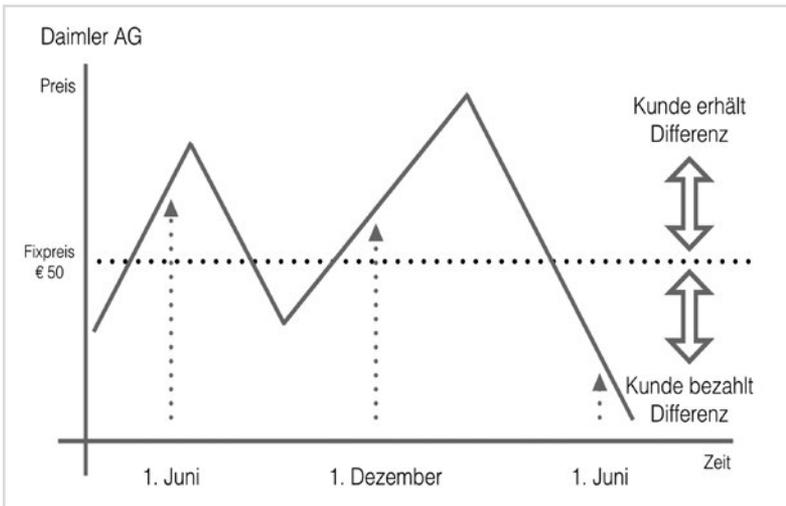


Abbildung 4: Schematische Darstellung eines Equity-Swaps auf die Daimler-AG-Aktie – Plain-Vanilla-Version

Nehmen wir beispielsweise die Daimler-AG-Aktie. Die beiden Marktteilnehmer – Bank und Bankkunde – vereinbaren, Zahlungsströme auszutauschen. Und zwar am 1. Juni, am 1. Dezember und am 1. Juni des folgenden Jahres. Grundlage dieses Vertrages soll der Aktienkurs einer Daimler-AG-Aktie sein, den die Parteien auf 50 Euro festlegen.

Befindet sich nun der Kurs zu den Stichtagen oberhalb dieser 50 Euro, dann erhält der Bankkunde die Differenz zwischen dem tatsächlichen Aktienkurs und dem vereinbarten Fixpreis von 50 Euro. Liegt der Kurs aber unterhalb der gefixten 50 Euro, muss der Bankkunde der Bank die Differenz aus den gefixten 50 Euro und dem tatsächlichen Aktienkurs bezahlen.

Diese oben dargestellte Grundidee ist doch gar nicht so weit von dem entfernt, was wir heute als CFD kennen. Der Unterschied besteht lediglich darin, dass wir keine fixen Termine haben, an denen Zahlungsströme ausgetauscht werden. Sondern es erfolgt ein Cash Settlement zum Zeitpunkt der Auflösung des Geschäfts. Das heißt, dass es dem (Bank/

Broker-)Kunden überlassen bleibt, wann er das Geschäft schließt. Zu diesem Zeitpunkt muss er entweder die Differenz bezahlen oder erhält diese.

Sie sehen, dass der CFD eigentlich keine neue Erfindung ist. Man hat die Idee der Swaps verwendet, daraus standardisierte Verträge gemacht und diese auf die Bedürfnisse von Kleinanlegern angepasst.

## Zusammenfassung

CFDs traten erstmalig Anfang der 1990er in Großbritannien in Erscheinung. Die Grundidee ist jedoch nicht neu.

Der Grundstein der »modernen« CFDs wurde, wie wir oben erfahren haben, in Großbritannien um das Jahr 1986 gelegt, als die englische Regierung den Financial Service Act beschloss. Dort war in Schedule 1, § 9 über den Contract for Difference zu lesen, dass dieser den Zweck der Gewinnsicherung oder Verlustvermeidung habe. Erfolgen sollte dies dadurch, dass man dem zu schließenden Vertrag ein Basisprodukt zugrunde legt, das im Wert und im Preis schwankt. Ausgeglichen werden sollte dann lediglich die Differenz zwischen dem Kurs bei Einstieg und Ausstieg aus dem Geschäft. Das erinnert doch sehr an das, was wir beim Equity Swap gesehen haben.

Die Idee für diese Art von Geschäft entstammt in der jüngsten Vergangenheit der Liberalisierung des Strommarktes. Dort entwickelten sich sogenannte »Electricity Forward Agreements«, auch bekannt als »Equity Swaps«. Diese dienten den auf dem Strommarkt agierenden Parteien zur Absicherung gegen Preisschwankungen. Jedoch hatten sie den Nachteil, dass sie für Privatanleger nicht zugänglich waren.

In den 1990ern stieg der Wunsch, Absicherungsgeschäfte zu tätigen, sehr stark an. Da CFDs sowohl long als auch short gehandelt werden können, eigneten diese sich hierfür hervorragend. Dann trat die sogenannte »Stamp Duty« hinzu. Dies ist eine Steuer auf Aktiengeschäfte, die in Großbritannien auf den Kauf oder Verkauf von Aktien zu entrichten ist. Nicht

jedoch auf CFDs. Denn wie wir oben anhand des Equity Swaps gesehen haben, findet bei einem CFD-Geschäft kein wirklicher Austausch von Aktien statt. Insbesondere erfolgt kein Eigentümerwechsel am Recht der Papiere, was ausschlaggebend für die ›Stamp Duty‹ ist. Dies führte zu einer großen Beliebtheit der CFDs, die bis heute anhält.