



Bafin will Turbozertifikate stärker regulieren

Nach einer umfangreichen Untersuchung zu Turbozertifikaten bewertet die Bafin den Anlegerschutz in diesem Markt als unzureichend. Sie plant nun teils gravierende Maßnahmen für Vermarktung, Vertrieb und Verkauf der Produkte

von Elton Mikulic, OMF Otto Mittag & Partner mbH

Turbozertifikate haben sich in den letzten Jahren in Deutschland zu einem bedeutenden Teil des Kapitalmarktes entwickelt. So boten im vergangenen Jahr 20 verschiedene Emittenten zusammen rund 800.000 Turbozertifikate an. Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Bafin) plant nun aber die Vermarktung, den Vertrieb und den Verkauf von Turbozertifikaten an Kleinanleger in Deutschland in Zukunft deutlich stärker zu regulieren. Vorangegangen war diesem Entschluss eine umfangreiche Marktanalyse im Jahr 2024. Am 21. Mai 2025 veröffentlichte die Bafin nun ein Anhörungsschreiben, in dem sie die beabsichtigten Maßnahmen beschreibt. Es richtet sich an Emittenten, Anbieter und Intermediäre und gibt diesen Marktteilnehmern Gelegenheit zur Stellungnahme.

Rechtsgrundlage und Marktanalyse

Die Rechtsgrundlage für eine Produktinterventionsmaßnahme findet sich in Artikel 42 der EU-Verordnung über Märkte für Finanzinstrumente (Mifir) in Verbindung mit Paragraph 15 des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG). Danach darf die Bafin regulierend eingreifen, wenn ein bestimmtes Finanzprodukt erhebliche Bedenken für den Anlegerschutz aufwirft und andere Maßnahmen zum Schutz der Anleger nicht ausreichen. Neben einem vollständigen Verbot solcher

Produkte kann die Bafin auch lediglich die Vermarktung, den Vertrieb und den Verkauf solcher Finanzinstrumente beschränken beziehungsweise unter bestimmte Auflagen stellen. Voraussetzung für eine rechtmä-



Elton Mikulic,
OMF Otto Mittag & Partner, Frankfurt am Main

ßige Maßnahme ist dabei stets, dass sich die Aufsichtsbehörde über die von solchen Produkten ausgehende Gefahr für den Anlegerschutz vergewissert hat und ihre entsprechenden Schlussfolgerungen auch ausführlich begründet. Zudem muss eine solche Maßnahme auch verhältnismäßig sein.

Um ihrer Begründungspflicht zu genügen, führte die Bafin die bereits erwähnte Marktanalyse durch. Dabei wertete sie für

den Zeitraum 2019 bis 2023 Meldedaten gemäß Mifir und Mifid zu Turbozertifikaten und die Antworten auf 22 Auskunftersuchen an Emittenten und bedeutende Intermediäre aus. Die befragten Emittenten deckten über 95 Prozent des Marktes für Turbozertifikate ab. Die Ergebnisse:

Insgesamt 543.000 deutsche Kleinanleger tätigten im Beobachtungszeitraum rund 113 Millionen Transaktionen in Turbozertifikaten. Allein im Jahr 2023 wurden 26,3 Millionen Trades durch rund 237.000 Kleinanleger durchgeführt. Das durchschnittliche Investitionsvolumen betrug rund 3.100 Euro pro Kauf, das Gesamtvolumen belief sich auf etwa 195 Milliarden Euro. Turbozertifikate dominierten dabei mit einem Anteil von knapp 45 Prozent den Gesamtumsatz mit strukturierten Finanzprodukten in Deutschland. Neben den 20 Emittenten von Turbozertifikaten waren 1.294 unterschiedliche und in der Europäischen Union ansässige Intermediäre in diese Trades eingebunden. Dabei erlitten 74 Prozent der Anleger Verluste. Im Schnitt verlor jeder Anleger 6.358 Euro – bei einem Gesamtverlust über den gesamten Fünf-Jahres-Zeitraum von über 3,4 Milliarden Euro. Die durchschnittliche Haltedauer betrug acht Tage, wobei 70 Prozent der Anleger Turbozertifikate nicht länger als einen Tag und zwölf Prozent der Anleger länger als zehn Tage hielten.

Neben der hohen Komplexität der Produkte, bei denen es bei Über- oder Unterschreiten einer bestimmten Knock-out-Schwelle zu einem sofortigen Totalverlust kommt, bemängelt die Bafin auch eine gewisse Intransparenz bei der Kursstellung. So soll es im Vergleich zu anderen Produkten bei Turbozertifikaten zu überdurchschnittlich häufigen Kursaussetzungen gekommen sein.

Kritik an „aggressivem Vertrieb“

Da es sich bei Turbozertifikaten grundsätzlich um Selbstentscheiderprodukte handelt, die nicht im Rahmen der Anlageberatung vertrieben werden, war die Bafin auch daran interessiert, zu erfahren, wie viele Anleger trotz negativer Angemessenheitsprüfung in Turbozertifikaten handelten. Die Bafin schätzt diesen Anteil auf Grundlage der Auskünfte von Intermediären auf durchschnittlich 21 Prozent. Obwohl hierzu keine Rechtspflicht besteht, ist anzumerken, dass einige der beteiligten Intermediäre bereits jetzt Anleger mit negativer Angemessenheitsprüfung freiwillig vom Handel mit Turbozertifikaten ausschließen.

Darüber hinaus holte die Bafin Informationen über Vermarktungs- und Vertriebspraktiken ein. Besonders kritisch sieht sie hier, dass ein großer Teil dieser Produkte von Emittenten mit Sitz außerhalb der EU stammt und teils über Drittplattformen oder Neobroker angeboten wird. Die Vertriebsmodelle seien häufig aggressiv, die Werbemethoden intransparent. Dabei kommen auch „Influencer“ zum Einsatz, die über soziale

Medien Begeisterung für kurzfristige Spekulation verbreiten. Außerdem gewähren Intermediäre Anlegern im Zusammenhang mit dem Handel in Turbozertifikaten häufig monetäre und nicht-monetäre Zuwendungen, wie vergünstigte oder erlassene Ordergebühren, Prämien und Werbegeschenke.

Risikohinweise, Bonusverbote und Wissenstests sollen den Reiz von „Turbos“ eindämmen

Jedoch stellt die Bafin auch fest, dass die anwendbaren regulatorischen Vorgaben für den Vertrieb von Turbozertifikaten größtenteils eingehalten werden. Das gilt sowohl für die Anforderungen zur Produktüberwachung, der Kundeninformation und der Produktdokumentation wie Prospekte, Basisinformationsblätter und Werbematerialien. Grundsätzlich darf eine Maßnahme nach Artikel 42 Mifir nur ergehen, wenn der bestehende Gefahr für den Anlegerschutz nicht durch eine stärkere Aufsicht oder Durchsetzung der vorhandenen regulatorischen Anforderungen begegnet werden kann. Die Bafin hält aber die Einhaltung der bestehenden regulatorischen Anforderungen angesichts der hohen Komplexität von Turbozertifikaten, ihrer quantitativen Bedeutung im deutschen Kapitalmarkt und der hohen Verlustrate von Kleinanlegern in diesem Fall gerade nicht für ausreichend, um der identifizierten Gefahr für den Anlegerschutz angemessen zu begegnen.

Drei geplante Maßnahmen

Aus diesem Grund kündigt die Bafin drei weitergehende regulatorische Maßnahmen an, die sie für notwendig erachtet und die im Wege einer Allgemeinverfügung erlassen werden sollen. Erstens soll zukünftig eine standardisierte Risikowarnung eingeführt werden, die in jeder Mitteilung zur Vermarktung, zum Vertrieb und zum Verkauf von Turbozertifikaten prominent platziert werden soll. Sie lautet: „Dieses Produkt ist komplex und birgt das Risiko, dass 7 von 10 Anlegern Geld verlieren.“ Zweitens plant die Bafin ein generelles Verbot von Anreizzuwendungen, die bislang häufig im Zusammenhang

mit Turbozertifikaten genutzt wurden. Darunter fallen etwa Gratisorders, Rabatte, kleine Prämien oder auch nicht-monetäre Vorteile wie beispielsweise bevorzugter Kundenservice oder Geschenke. Drittens soll der Zugang zu Turbozertifikaten künftig durch eine verpflichtende Wissensprüfung erschwert werden. Kleinanleger, die Turbozertifikate erwerben möchten, müssen mindestens sechs vorgegebene Testfragen zu Funktionsweise, Risiken und Struktur der Zertifikate korrekt beantworten. Nur dann gilt das Produkt als „angemessen“. Dieser Test soll alle sechs Monate wiederholt werden. Das gesamte Maßnahmenpaket soll mit einer Übergangsfrist von drei Monaten nach Bekanntgabe der angekündigten Allgemeinverfügung in Kraft treten.

Fazit: In Teilen fragwürdig

Die geplante Maßnahme zeigt, dass die Bafin nicht länger zögert, bei hochriskanten Hebelprodukten einzugreifen. Durch verpflichtende Risikowarnungen, Bonusverbote und Wissenstests sollen Turbozertifikate transparenter und weniger verführerisch werden. Insbesondere der vorgegebene Risikohinweis rückt Turbozertifikate dabei implizit in die Nähe von staatlich beaufsichtigten Glücksspielen – eine Charakterisierung, die gerade bei Produkten mit hoher Hebelwirkung nicht von der Hand zu weisen ist. Allerdings stellt sich die Frage, was genau mit einem Wissenstest bezweckt werden soll. Schließlich kam die Bafin auf Grundlage ihrer Marktanalyse selbst zu dem Schluss, dass es beim Handel mit Turbozertifikaten gerade zu keinem Lernkurven-Effekt kommt. Denn Anleger mit einer höheren Zahl an Transaktionen erzielen keine besseren Ergebnisse als Anfänger. Vor diesem Hintergrund und der Feststellung, dass in den Pflichtdokumenten über die Risiken grundsätzlich richtig und vollständig aufgeklärt wird, ist die Erforderlichkeit einer solchen Beschränkung zumindest fragwürdig. Es bleibt daher abzuwarten, inwieweit die Bafin auf Einwendungen der Marktteilnehmer auf das Anhörungsschreiben eingehen wird.

Bafin-Anhörungsschreiben zu Turbozertifikaten vom 21. Mai 2025

Die wichtigsten Punkte in der Übersicht

Warnhinweis	Prominente Platzierung in jeder Mitteilung zur Vermarktung, zum Vertrieb und zum Verkauf von Turbozertifikaten
Anreizverbot	Verbot von monetären und nicht-monetären Zuwendungen an Kleinanleger (Boni, Prämien, Vergünstigungen, Geschenke etc.)
Wissenstest	Vorgegebener Fragenkatalog; Wiederholung alle sechs Monate; Handel nur nach bestandener Prüfung
Inkrafttreten	Drei Monate nach Verkündung der Allgemeinverfügung
Adressaten	In- und ausländische Emittenten und Intermediäre

Quelle: Bafin, OMF Otto Mittag & Partner mbH

Dies ist ein externer Beitrag. Er gibt nicht zwingend Meinung und Einschätzung der Redaktion wieder.