
Publikationen & Daten

16.05.2022 | Thema Verbraucherschutz

Payment for Order Flow

BaFin untersucht Qualität der Ausführung von Wertpapieraufträgen an deutschen Handelsplätzen

Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) hat untersucht, ob es für Privatkundinnen und -kunden vorteilhaft oder nachteilig ist, wenn Wertpapieraufträge in deutschen Aktien über Handelsplätze ausgeführt werden, an denen Broker von Market Makern Rückvergütungen für die Weiterleitung von Wertpapieraufträgen (Payment for Order Flow – PFOF) erhalten.

Die Studie untersuchte die Qualität der Auftragsausführung an „PFOF-Handelsplätzen“ im Vergleich zu den liquidesten europäischen Referenzmärkten.

In ihrer Studie kommt die BaFin zu einem differenzierten Ergebnis:

- Für Kundenaufträge mit kleineren Volumina ist die Ausführung über PFOF-gewährende Handelsplätze überwiegend vorteilhaft. Denn sofern Transaktionskosten berücksichtigt wurden, waren die Ergebnisse für Kunden mehrheitlich besser als an den Referenzmärkten.
- Bei höheren Transaktionsvolumen und niedrigerer Liquidität an den Referenzmärkten zum Zeitpunkt der Auftragsausführung gingen diese Vorteile jedoch verloren.

Ob PFOF die Ursache der festgestellten Unterschiede war, lässt sich aus den Ergebnissen nicht ablesen.

BaFin teilt grundsätzlich Bedenken der ESMA, lehnt pauschales Verbot aber ab

Die verbreitete Praxis, dass Broker von Dritten Rückvergütungen für die Weiterleitung von Wertpapieraufträgen erhalten, steht in der Kritik. Die Europäische Kommission strebt ein generelles Verbot von PFOF an. Bereits 2021 hat die BaFin deutlich gemacht, dass sie die Bedenken der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-42-1227_final_report_on_technical_advice_on_ec_retail_investments_strategy.pdf]), PFOF könne Interessenskonflikte beim weiterleitenden Broker auslösen, grundsätzlich teilt.

„Vor einem Verbot von Payment for Order Flow sollten wir Aufseher die Auswirkungen umfassend analysieren und über weniger restriktive regulatorische Maßnahmen nachdenken“, fordert Dr. Thorsten Pötzsch, Exekutivdirektor Wertpapieraufsicht der BaFin. Dazu sollen die Erkenntnisse aus der Studie beitragen. Die BaFin sehe die Risiken, die mit Payment for Order Flow einhergehen, sie sehe aber auch die Vorteile – zum Beispiel die Reduktion der Transaktionskosten. Der Worst Case, dass ein übereiltes Verbot nur den Handel für Privatkunden verteuere, ansonsten aber nichts bewirke, müsse schon aus Verbraucherschutzgründen ausgeschlossen werden, macht Pötzsch deutlich.

Studien [<https://www.afm.nl/en/nieuws/2022/februari/kwaliteit-orderuitvoering-pfof>], anderer europäischer Aufsichtsbehörden zu ausländischen Aktien legen nahe [https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/OTROS/Analisis_PFOFen.pdf], dass die Ausführung von Wertpapieraufträgen an Handelsplätzen, über die Market Maker PFOF gewähren, für Privatkunden überwiegend nachteilig ist. Die BaFin folgte in ihrer Studie der Methodologie dieser Aufsichtsbehörden, mit dem Ziel, die Ergebnisse bestmöglich vergleichen zu können. Jedoch hat die BaFin – entsprechend dem MiFID-II-Maßstab des Gesamtentgeltes – handelsplatzbezogene Transaktionsentgelte berücksichtigt. Durch den Fokus auf deutsche Aktien deckt die Studie der BaFin mit knapp 30 Prozent der Transaktionen zudem einen größeren Teil des Aktienhandels an den betrachteten „PFOF-Handelsplätzen“ ab, als die Studien anderer europäischer Aufsichtsbehörden.

Zusatzinformationen

Anlagen

Publikation

[Studie zur Ausführungsqualität an ausgewählten deutschen Handelsplattformen \(PDF, 2MB, nicht barrierefrei\)](#)

<https://www.bafin.de/dok/17906946>

TWEET [https://twitter.com/intent/tweet?text=BaFin%20-%20%20AKTUELLES%20-%20BaFin%20UNTERSUCHT%20QUALIT%C3%A4T%20DER%20AUSF%C3%BCHRUNG%20VON%20WERTPAPIERAUFTR%C3%A4GEN%20AN%20E2%80%A6&url=https%3A%2F%2Fwww.bafin.de%2Fsharedocs%2Fveroeffentlichungen%2Fde%2Fmeldung%2F2022%2Fmeldung_2022_05_16_pfof_studie.html]

TEILEN [<https://www.facebook.com/sharer/sharer.php>]

U=https://www.bafin.de%2Fsharedocs%2Fveroeffentlichungen%2Fde%2Fmeldung%2F2022%2Fmeldung_2022_05_16_pfof_studie.html

MAIL