

Fallschirm für Anleger

Mit Zertifikaten können Anleger ihre Erwartungen passgenau abbilden. Trotz der Lehman-Pleite werden sie deshalb auch in Zukunft ihren Platz unter den Finanzprodukten haben.

Kaum ein interessierter Derivateanleger, der ihr noch nicht „begegnet“ ist, der sogenannten „Lehman-Oma“. Über Wochen geisterte sie durch die Presse. Den Ausfall eines eher unbedeutenden Emittenten dazu zu nutzen, eine ganze Branche an den Pranger zu stellen, greift allerdings deutlich zu kurz. So machten die Papiere der US-amerikanischen Investmentbank Lehman Brothers gerade einmal ein Prozent des in Deutschland bei Privatanlegern platzierten Derivatevolumens aus. Zudem sind die meisten Emittenten als Universalbanken deutlich besser gegen Risiken geschützt als die einseitig ausgerichtete Lehman Brothers.

Mittelfristig werden die Vorteile strukturierter Produkte deshalb auch wieder in den Vordergrund rücken und unqualifizierte Kritiken verstummen. So lassen sich nämlich gerade mit Zertifikaten die Erwartungen an die Entwicklung des Kapitalmarktes passgenau umsetzen, und zwar unter Berücksichtigung der persönlichen Risikoneigung. Entsprechend haben auch die nun viel gescholtene Garantiepapiere unzähliger Emittenten, die mit einer vorgegebenen Partizipationsrate an steigenden Aktien- oder Indexpreisen partizipieren, dazu beigetragen, ihre Käufer vor den dramatischen Kursverlusten, die ein mögliches Direktinvestment in Aktien seit Anfang des Jahres mit sich gebracht hätte, zu bewahren. Bei Discountern fielen die Verluste zumindest deutlich geringer aus und mit Reverse-Zertifikaten konnten sogar hübsche Gewinne erzielt werden.

Gleichwohl zeigt der Lehman-Fall auf drastische Weise, dass beim Kauf von Derivaten neben dem eigentlichen Kursrisiko immer auch das Emittentenrisiko zu berücksichtigen ist. Das unterscheidet die strukturierten Produkte ganz wesentlich von Investmentfonds, bei denen es sich um Sondervermögen handelt und die vom Vermögen der Fondsgesellschaft deshalb getrennt verwaltet werden.

Anders bei Zertifikaten: Zwar beziehen sie sich häufig auf Aktien oder Aktienindizes, von ihrer rechtlichen Struktur her sind sie aber nichts anderes als Inhaberschuldverschreibungen mit variablem Rückzahlungswert. Ähnlich wie bei herkömmlichen Unternehmensanleihen werden die strukturierten Produkte ganz wesentlich von Investmentfonds, bei denen es sich um Sondervermögen handelt und die vom Vermögen der Fondsgesellschaft deshalb getrennt verwaltet werden.

Einen ersten Anhaltspunkt können hier die Bonitätsnoten



Zertifikate bieten gerade bei volatilen Märkten Schutz und können ihre Vorteile auch bei sinkenden und seitwärts laufenden Märkten ausspielen – wenn der Anleger Auswahlkriterien berücksichtigt. FOTO: IMAGO

liefern, die von den großen Ratingagenturen Moody's, Standard & Poor's und Fitch für die verschiedenen Banken vergeben werden. Dabei signalisiert ein Rating im „AAA“- oder „AA“-Bereich, dass es sich um Emittenten mit geringster oder sehr geringer Ausfallwahrscheinlichkeit handelt. Mit einem „A“ bewertete Banken wird lediglich „ein geringes Risiko“ attestiert.

Gerade in Krisenzeiten hinkt die Beurteilung der Ratingagenturen den tatsächlichen Gegebenheiten allerdings häufig hinterher. So wurde Lehman von Standard & Poor's zwar Anfang September „unter Beobachtung gestellt“, die eigentliche Anpassung des Ratings erfolgte jedoch erst nach dem Bekanntwerden der Zahlungsunfähigkeit. Eine tagesaktuelle Richtgröße bieten dagegen die sogenannten Credit Default Swaps oder Credit Spreads. Bei ihnen handelt es sich um Kreditversicherungen, die unter Banken laufend gehandelt werden. Dabei zeigt der in Basispunkten angegebene Wert an, welcher Betrag jeweils zu zahlen ist, um sich gegen den Zahlungsausfall des Schuldners zu versichern. So bedeutet ein CDS-Wert von 100 Basispunkten, dass pro Jahr ein Prozent Prämie fällig werden, um die Forderung abzusichern. Bewertet der Markt die Kreditwürdigkeit eines Emittenten sehr hoch, kommt dies naturgemäß in einer geringen „Versicherungsprämie“, also einem niedrigen Credit Spread zum Ausdruck.

Aufgeführt sind die Werte unter anderem auf den Internetseiten der Ratingagentur Scope Analysis (www.scope-zertifikate.de). Wie beim klassischen Rating kann auch bei den Credit Spreads kein exakter Wert angegeben werden, ab dem ein Investment in die Produkte des jeweiligen Emittenten als zu risikoreich einzustufen wäre. Maßgeblich ist

GELD ZURÜCK?

Sollten beim Verkauf der Lehman-Zertifikate verdeckte Vertriebsprovisionen geflossen sein, hätte sich der Kunde laut BGH kein Bild darüber machen können, ob ihm die Finanzprodukte aus sach- und personengerechten oder aus reinem Provisionsinteresse der Bank verkauft wurden, sagt der auf Anlegerschutz spezialisierte Rechtsanwalt Andreas Tilp. Kunden könnten in diesem Fall Schadensersatz oder eine Rückabwicklung des Kaufes fordern.

hier stets das Sicherheitsbedürfnis des Anlegers. Bei Credit Default Swaps von über 400 Basispunkten rät Scope jedoch zur Vorsicht. Gleichwohl garantiert auch eine niedrige CDS-Prämie nicht zwangsläufig, dass der entsprechenden Emittenten in keinem Fall Pleite gehen kann. Sie ist lediglich ein Indikator.

Abgesehen von den hervorragenden Benotung sowie den geringen Credit Spreads, mit denen die allermeisten Geldhäuser glänzen, lassen sich bei verschiedenen Derivateanbietern noch weitere Aspekte ins Feld führen, die für eine überaus hohe Ausfallsicherheit sprechen. So gehören etwa die Landesbanken dem Haftungs-

verbund der Sparkassen-Finanzgruppe an. Von den Sicherungseinrichtungen der Gruppe werden nicht nur Spareinlagen sondern auch Schuldverschreibungen und damit auch Zertifikate in vollem Umfang erfasst. Dabei versteht es sich von selbst, dass es hierbei ausschließlich um eine Rückzahlung entsprechend der Emissionsbedingungen geht. Das in den Papieren verbriefte Marktrisiko hat – wie bei jedem anderen Zertifikat auch – selbstverständlich der Anleger zu tragen.

Ähnliches gilt auch für die Banken des Genossenschaftssektors, deren Schuldverschreibungen über die Sicherungseinrichtungen des Bundesverbands der Volksbanken und Raiffeisenbanken (BVR) abgedeckt sind. Um Vertrauen zurückzugewinnen, haben einige Anbieter zudem damit begonnen, für eine kleine Auswahl ihrer Zertifikate hochrangige Wertpapiere als Sicherheit bei unabhängigen Dritten zu hinterlegen.

Nun ist es nicht sinnvoll, grundsätzlich nur auf Derivateanbieter mit der besten Bonitätsbewertung zurückzugreifen. Vielmehr sind auch andere Aspekte, wie beispielsweise die Servicequalität, in die Kaufentscheidung mit einzubeziehen. Zudem muss es auch an dieser Stelle darum gehen, die Investments über mehrere Banken zu streuen, also entsprechend zu diversifizieren. Diese Regeln zu beherzigen ist allemal besser, als vermeintlichen Finanzexperten zu folgen, die wohl auch mangels entsprechender Kenntnisse grundsätzlich davon abraten, sich mit Derivaten überhaupt zu beschäftigen. MARTIN AHLERS

Bonitätseinstufung ausgewählter Emittenten

	Moody's	S&P	Fitch	CDS
ABN-AMRO	-	AA-	AA	67,3
BARCLAYS Bank	Aa1	AA	AA	154,8
Bayerische Landesbank ¹	Aa2	A	A+	111,5
BHF-BANK	-	-	A	³
BNP Paribas	Aa1	AA+	AA	36,7
Calyon	Aa1	AA-	AA-	³
Citigroup	Aa3	AA-	AA-	518,4
Commerzbank	Aa3	A	A	65,5
Credit Suisse	AA1	AA-	AA-	150,9
Deutsche Bank	Aa1	AA-	AA-	118,2
Dresdner Bank	Aa3	A	A+	61,3
DZ BANK ²	Aa3	A+	A+	65,1
Erste Bank	Aa3	A	A	³
Goldman Sachs	Aa3	AA-	AA-	365,1
HSBC Trinkaus	-	-	AA	113,5
HSH Nordbank ¹	Aa2	A	A	³
HypoVereinsbank	A1	A+	A	107,6
ING-Bank	Aa1	AA	AA	³
J.P. Morgan Chase Bank	Aaa	AA	AA-	178,6
Landesbank Berlin ¹	A1	-	AA-	³
Landesbank BW (LBBW) ¹	Aa1	A+	A+	104,7
Merrill Lynch	A2	A	A+	272
Morgan Stanley	A1	A+	AA-	575
NATIXIS	Aa3	AA-	A+	³
Nomura Bank International	-	A	-	339,4
Norddeutsche Landesbank ¹	Aa1	A	A	³
Rabobank	Aaa	AAA	AA+	115,5
Royal Bank of Scotland	Aa2	AA-	AA	140,7
Sal. Oppenheim	-	-	A	³
SEB	Aa2	A+	A+	³
Société Générale	Aa2	AA-	AA-	105,7
UBS Investment Bank	Aa2	AA-	AA-	153,8
Vontobel	A2	A	-	³
WestLB ¹	A2	A-	-	98,9
WZG BANK ²	Aa3	-	-	³
Mittelwert				171,2

¹ Mitglied im Haftungsverbund der Sparkassen-Finanzgruppe; ² Mitglied in der Sicherungseinrichtung des Bundesverbands der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken. ³ Kein Emittent öffentlicher Anleihen und deshalb auch kein Credit Spread vorhanden, bzw. kein Credit Spread angegeben. Rating vom 1.10.2008; CDS-Prämien vom 21.11.2008. Quellen: Deutscher Derivate Verband, Scope Analysis.

extra

Finanzplatz Deutschland

Verlag:
Rheinische Post Verlagsgesellschaft mbH, Zülpicher Straße 10, 40196 Düsseldorf
Anzeigen:
Petra Boldt (verantwortlich); Kontakt: Stephanie Hitzges, 0211 505-2411
Redaktion:
Rheinland Presse Service GmbH, Emanuel-Leutze-Straße 17, 40547 Düsseldorf, José Macias (verantwortlich), Jörg Mehl, Isabell Karch, Dirk Weber
Mitarbeit: Martin Ahlers, Jürgen Grosche
Kontakt: 0211 528018-0, redaktion@rheinland-presse.de



Meine Brötchen
kaufe ich beim Bäcker.
Und meine Zertifikate
an der Börse Stuttgart.

Susanna v. Homeyer,
Eventmanagerin und Derivate-Profi.

Schnell, günstig und liquide – profitieren auch Sie von Europas attraktivstem Handelsplatz für verbrieftete Derivate. Unsere langjährige Erfahrung nutzen wir nicht nur im Handel zu Ihrem Vorteil. Wir stehen Ihnen auch mit unserer Kunden-Hotline und bei Fortbildungseminaren persönlich zur Seite. Werden auch Sie ein Derivate-Profi: www.boerse-stuttgart.de/derivate

Die Profis handeln in Stuttgart.

EUWAX
boerse-stuttgart