

Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung, 03.04.2011, Nr. 13, S. 43

## Vorsicht, Zertifikat !

Schon wieder drehen die Banken ihren Kunden Zertifikate an. Doch die Anleger sollten sich nicht verführen lassen: Zertifikate sind teuer und anfällig für Tricksereien.

Von Patrick Bernau

Zertifikate sind wieder in Mode, der Markt blüht. An deutschen Zertifikate-Börsen werden Hunderttausende Wertpapiere gehandelt, insgesamt ist der Markt schon wieder mehr als 100 Milliarden Euro schwer - genug Geld, um die fälligen Schulden Portugals für die nächsten zehn Jahre zu bezahlen. Das Geld steckt in Zertifikaten.

Dabei waren Zertifikate noch vor kurzer Zeit völlig aus der Mode. Nachdem in der Finanzkrise die Investmentbank Lehman Brothers pleitegegangen war, waren die Zertifikate vieler Sparer wertlos geworden. So mancher schwor sich damals: Nie wieder Zertifikate! Doch es dauerte nur wenige Monate, bis die Anleger wieder zugriffen. Sobald es an der Börse wieder aufwärtsging, stieg auch die Nachfrage nach Zertifikaten. Zwar scheint der Aufschwung der Zertifikate abzuebben, bevor er das alte Niveau erreicht hat. Doch weit davon weg ist er nicht.

Dabei sind Zertifikate keineswegs immer eine gute Geldanlage. Das gilt auch, wenn die Bank, die die Zertifikate ausgibt, eigentlich sicher ist. Doch es muss nicht immer die Bank pleitegehen, damit Anleger weniger Geld zurückbekommen als erhofft. Rechtsanwälte und Anlegerschützer haben inzwischen so manche Beschwerde über Zertifikate gesammelt - weil Anleger ihr Geld nicht zurückbekommen, wenn sie es zurückhaben wollen. Oder weil die Gebühren horrend sind.

Wie viel Geld Anlegern entgehen kann, müssen sie schon bei einem scheinbar simplen Produkt feststellen: einem Zertifikat auf den Rohöl-Preis. Solche Zertifikate sind derzeit beliebt, weil sie als guter Inflationsschutz gelten. Doch als der Ölpreis in den vergangenen Jahren nach oben marschierte, hinkte das Zertifikat weit hinterher. Das lag daran, dass die Zertifikate mangels Öllagern nicht auf tatsächlichem Öl basieren, sondern auf immer neuen Öl-Terminkontrakten, die immer wieder ausgetauscht werden müssen. Gerade wenn die Preise steigen, ist dieses Auswechseln oft teuer und kostet viel Rendite.

Noch schlimmer traf es die Anleger, die sich zusätzlich absichern wollten. Rohöl wird in Dollar gehandelt, der Euro-Preis schwankt deshalb mit dem Dollarkurs. Darum kauft so mancher Anleger ein sogenanntes "währungsgesichertes" Zertifikat, das ihn vor den Schwankungen des Dollarkurses schützen soll.

Damit wird das Zertifikat noch schwieriger nachzuvollziehen. Nur alle paar Monate können Anleger mal wieder die Rendite ihres Zertifikats mit der des Ölpreises leicht vergleichen - nämlich dann, wenn der Dollarkurs mal wieder den alten Stand erreicht hat. Was dann auffällt, ist oft schaurig. Seit Januar 2010 haben sie nur rund acht Prozent Rendite bekommen, obwohl der Rohöl-Preis im gleichen Zeitraum um fast 40 Prozent gestiegen ist. Der Rest ist für Rollverluste und Sicherungsgebühren draufgegangen.

Zertifikate sind eben verführerisch: Sie machen komplizierte Geldanlagen scheinbar ganz einfach. Zertifikate sorgen dafür, dass deutsche Anleger ihr Geld leicht in exotische Schwellenländer-Märkte wie die Mongolei stecken können, für die es noch lange keine Fonds gibt. Manchmal soll ein Zertifikat die Kurschancen einer Aktie mit einem zusätzlichen Puffer gegen Verluste absichern. All das macht die Konstruktionen teurer, schwerer zu verstehen - und anfälliger für Schwierigkeiten.

Die Besitzer eines Zertifikats der Commerzbank beispielsweise kamen monatelang nicht mehr an ihr Geld. Sie hatten ein Zertifikat gekauft, um damit von den Gewinnen einiger Hedge-Fonds zu profitieren, die in einem Index zusammengefasst waren. Doch die Commerzbank setzte die Zertifikate am 15. Dezember 2008 vom Handel aus - und verwies auf sogenannte "Marktstörungen". Schließlich seien die Werte vieler zugrundeliegender Fonds unzuverlässig. Das war während der Finanzkrise der Jahre 2008 tatsächlich so. Nach Angaben der Börse werden die Zertifikate aber bis heute nicht wieder gehandelt.

So geht es häufiger. Anleger können ihr Zertifikat längst nicht immer dann verkaufen, wenn sie das möchten. Denn in der Praxis sind Zertifikate fast nur dann handelbar, wenn die Bank dafür auch einen Kurs anbietet. Und das geschieht nicht immer. "Die Banken haben in ihren Geschäftsbedingungen Gummiklauseln wie die Marktstörungen", sagt der

Rechtsanwalt Peter Mattil.

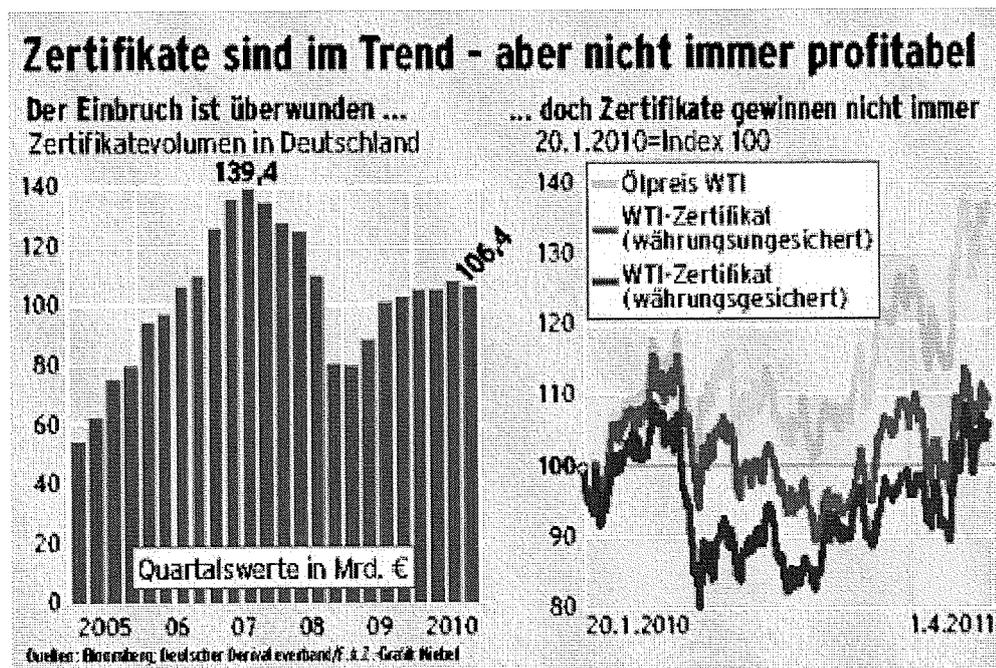
Einige seiner Fälle haben es bis vor Gericht geschafft. Zum Beispiel einer, an dem die schwedische SEB-Bank beteiligt war. Es ging um ein Zertifikat auf Hedge-Fonds des berühmten Managers Florian Homm. Als der seinen Rücktritt erklärte, verkauften viele Anleger ihre Anteile an dessen Hedge-Fonds. Für die Besitzer von Zertifikaten war das aber schwieriger. Die SEB setzte bald den Handel aus. Sie sah eine "Marktstörung" und hatte dafür folgende Begründung: "Eine Fortsetzung der Anlagestrategien der den Basiswerten mittelbar zugrunde liegenden Zielfonds war in Frage gestellt." Vor der Aussetzung war das Zertifikat mehr als 100 Euro wert gewesen, hinterher zahlte die SEB nach eigenen Angaben nicht mal 34 Euro.

Solche Probleme gibt es zumindest in milderer Form immer wieder. Daten der Zertifikatebörse Scoach zufolge ermitteln die Emittenten während der Handelszeiten der Börse durchschnittlich für jedes 50. Zertifikat keine Kurse. Das trifft häufig gerade die Zertifikate, die sich heftig bewegen und in denen Anleger gerade gerne handeln würden. Gelegentlich wird sogar ein Zertifikat aus dem Handel genommen, das die Erträge mehrerer Aktien zusammenfasst, weil eine dieser Aktien gerade keinen Kurs hat.

Die meisten herkömmlichen Börsenindizes und Fonds sind da deutlich robuster: Auch wenn mal eine Aktie vom Handel ausgesetzt ist, werden die Indizes weiter berechnet, die meisten Fonds bleiben im Handel. Wenn der Fondsmanager wechselt, wird nicht etwa der Fonds vom Handel ausgesetzt - wie im Fall des Hedge-Fonds-Zertifikats -, sondern Anleger können ihre Anteile zurückgeben. "Bei Fonds kommen derartige Probleme nicht so oft vor", sagt Anlegeranwalt Mattil. Die seien in einem Sondervermögen, also sei klar, worauf der Anleger Anspruch hat. "Bei einem Zertifikat haben Sie aber erst mal mit den Aktien überhaupt nichts zu tun, Sie haben nur einen Anspruch gegen die Bank."

Kastentext:

"Bei einem Zertifikat haben Sie nichts außer einem Anspruch gegen die Bank."



Bildunterschrift: Illustration Corbis

Quelle:	Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung, 03.04.2011, Nr. 13, S. 43
Ressort:	Seitenüberschrift: Geld & Mehr Ressort: Sonntagszeitung
Branchen-Code:	6000 Banken und Sparkassen
Sic-Code:	S6020 Geschäftsbanken <B09 Produktion>
Sach-Codes:	GELD Geld und Finanzmärkte
Dokumentnummer:	SD1201104033060615