

Portfolio:

Viele Werte, viel Ärger

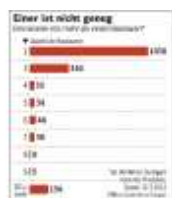


© Bild: 2012 FTD/Christina Bretschneider

Zertifikatestrukturen mit mehreren Basiswerten stehen in der Kritik. Griechen-Umschuldung beschert Anlegern hohe Verluste. von Antonie Klotz

Zertifikate auf mehrere Basiswerte sind gefragt, aber auch stark umstritten - selbst in der eigenen Branche. Nun sind nicht alle diese Multi-Papiere generell zu verteufeln, doch immer wieder wird Kritik laut über Emissionen, die unter Namen wie Duo-Zins-Garant, Emma, Synthia, Solveo, Cobold oder Multi-Bonus am Markt bekannt sind. Hauptkritikpunkt: Meist entscheidet über die Höhe der Rückzahlung die Wertentwicklung des schlechtesten Basiswerts.

Weit verbreitet sind sogenannte Worst-of- und First-to-Default-Strukturen. Worst-of steht für den schlechtesten Wert aus einem Basket mit mehreren Titeln und ist bei Aktien und Indizes üblich. First-to-Defaults bezeichnet Bonitätsanleihen, auch Credit-Linked Notes genannt, mit denen Anleger auf die Bonität von Staaten oder Unternehmen spekulieren. Fällt ein Anleihegläubiger aus, wie jüngst Griechenland, werden die Papiere fällig.



Emissionen mit mehr als einem Basiswert

Eher selten sind dagegen Papiere, bei denen entweder die Performance des besten Basiswerts (Best-of) entscheidet oder alle Titel gleich gewichtet sind (lineare Struktur). Diese Varianten werfen jedoch weniger Ertrag ab, da auch das Risiko geringer ist.

Insgesamt werden im Vergleich zur Anzahl aller in Deutschland börsennotierten Zertifikate nur wenige Papiere mit mehreren Emissionen angeboten. 1708 Papiere haben mehr als einen Basiswert, so eine Auswertung der Börse Stuttgart für die FTD (siehe Grafik). Bei insgesamt mehr als 900.000 Papieren entspricht das knapp 0,2 Prozent. Doch während in vielen Emissionen kein Geld investiert ist, werden die Produkte mit mehreren Basiswerten häufig im Filialgeschäft an Privatanleger verkauft, und in einzelnen Emissionen sind hohe Summen angelegt. Allein in den sechs Emissionen, die vom

Griechenland-Debakel betroffen sind, sollen nominal rund 25 Mio. Euro stecken.

"Unter den Anlageprodukten haben vor allem Express- und Kapitalschutzzertifikate zwei und mehr Basiswerte", sagt Christoph Hermes, Pressesprecher der Börse Stuttgart. In den beiden Produktkategorien werden derzeit jeweils rund 350 Papiere mit mehr als einem Basiswert gehandelt, so die Zahlen der Stuttgarter. "Bei den Hebelprodukten gibt es rund 700 Knock-out-Papiere mit zwei und mehr Basiswerten", so Hermes. Am größten ist das Angebot jedoch im Anleihebereich - und hier ist auch am meisten Kapital investiert: Rund 3 Mrd. bis 4 Mrd. Euro hätten deutsche Anleger in diesen Strukturen angelegt, so die Schätzungen von Experten.

Die Nachfrage nach diesen Produkten sei hoch, heißt es bei den Emittenten. "Anleger würden Worst-of-Strukturen nicht kaufen, wenn sie vorher wüssten, wie hoch die Wahrscheinlichkeit ist, dass ein Schuldner ausfällt oder die Barriere unterschritten wird", kontert Florian Röbbeling, Leiter des Institut für Zertifikateanalyse (IZA). Über diese Informationen verfügten laut Röbbeling die Emittenten, da sie die Grundlage für die Preisermittlung seien. Anleger könnten das Risiko nicht abschätzen. Daher, so Röbbeling, sollten Papiere mit mehreren Basiswerten nur verkauft werden, wenn auch die Eintrittswahrscheinlichkeit einer Pleite mitveröffentlicht wird.

Viele Anleger wähten sich auf der sicheren Seite, als sie zwischen 2005 und 2010 Bonitätsanleihen kauften, in denen auch Griechenland-Anleihen steckten. Bei Emission lockten die Papiere mit jährlichen Kupons zwischen 2,4 und 5,5 Prozent. Das ist üblicherweise etwas mehr als die Rendite des schlechtesten Schuldners. Doch am Ende haben die Inhaber von Synthia- und Emma-Anleihen deutlich mehr verloren als Investoren mit den Griechenland-Bonds.

Etwa 80 Prozent Minus müssen Anleger hinnehmen, die eine Synthia-Anleihe der Landesbank Baden-Württemberg (LBBW) oder eine Emma-Anleihe der DZ Bank im Depot haben, denen unter anderem Griechenland-Anleihen als Basiswerte zugrunde liegen. Nach den Regeln der Kapitalmärkte gilt das Land als zahlungsunfähig, und die Kreditausfallversicherungen greifen. Daher werden Bonitätsanleihen wie Synthia und Emma fällig. Lobenswert ist die schnelle Abwicklung der LBBW: Anfang kommender Woche sollen die Anleger 21,5 Prozent des Nominalwerts auf den Konten haben. Die DZ Bank hatte bis Redaktionsschluss die Rückzahlung noch nicht genau definiert.

Im Gegensatz zu den Besitzern von Griechenland-Anleihen bleibt Zertifikateanlegern zudem eine Klage gegen Griechenland wegen des Zwangsumtauschs verwehrt. Denn mit Synthia oder Emma haben sie eine Bonitätsanleihe von einem Emittenten erworben und können allenfalls ihre Hausbank wegen Fehlberatung verklagen.

Mehr zum Thema

► **Portfolio** Wachstumsstarker Tabletmarkt

(<http://www.ftd.de/finanzen/derivate/:portfolio-wachstumsstarker-tabletmarkt/70008303.html>)

► **Energiewende** Braunkohle ist keine Dauerlösung

(<http://www.ftd.de/unternehmen/industrie/:energiewende-braunkohle-ist-keine-dauerloesung/70003725.html>)

► **Teure CO2-Zertifikate** Wirbel um den Emissionshandel

(<http://www.ftd.de/unternehmen/handel-dienstleister/:teure-co2-zertifikate-wirbel-um-den-emissionshandel/60036110.html>)

► **Portfolio** Rückkehr der Schwellenländer

(<http://www.ftd.de/finanzen/derivate/:portfolio-rueckkehr-der-schwellenlaender/60172191.html>)

Mehr zu: [Derivate](#), [Zertifikate](#)