

Sicher ist sicher

Mit besicherten Zertifikaten haben Anleger die Möglichkeit, die Vorteile von Zertifikaten bei einem vollständigen Ausschluss des Emittentenrisikos zu nutzen.

Die Insolvenz der US-Investmentbank Lehmann Brothers im vergangenen September hat die Zertifikatebranche in eine tiefe Vertrauenskrise gestürzt. Anlegern, insbesondere den Inhabern von Lehmann-Zertifikaten, wurde auf deutliche Weise bewusst, dass Zertifikate rechtlich gesehen Inhaberschuldverschreibungen des Emittenten darstellen und damit wie alle Anleihen mit einem Ausfallrisiko behaftet sind.

Emittentenrisiko eliminieren

Schon kurz nach dem durch die Lehmann-Pleite ausgelösten Vertrauens-GAU reagierte die Branche mit einer Innovation: Zertifikate ohne Emittentenrisiko. Den Anfang

machten im November des vergangenen Jahres DWS GO und die Commerzbank. DWS GO führte unter der Marke „SAFE“ eine Produktlinie ein, die das Emittentenrisiko eliminiert. Um das zu gewährleisten, werden bei Emission von SAFE-Zertifikaten ausgewählte Vermögenswerte als Pfand in einem separaten Depot bei der DB Luxembourg S. A. hinterlegt. Bei den hinterlegten Wertpapieren handelt es sich um ausgewählte „G-10“-Staatsanleihen. Im Insolvenzfall des Emittenten oder der depotführenden Stelle (DB Luxembourg S. A.) sind die Vermögenswerte von der Insolvenzmasse ausgesondert und vor dem Zugriff Dritter geschützt. Damit soll sichergestellt werden, dass die Zahlungsverpflichtungen aus SAFE-Zertifikaten gegenüber dem Anleger jederzeit erfüllt werden können.

Tägliche Überprüfung

Einen ähnlichen Weg verfolgt die Commerzbank mit ihrer Produktreihe „Besicherte Zertifikate“. Auch hier werden bei einem Treuhänder hochwertige Sicherheiten deponiert, die im Falle einer Insolvenz des Emittenten dem Anleger zugutekommen. Beim Treuhänder handelt es sich um die Deutsche-Börse-Tochter Clearstream Banking AG. Als Sicherheiten kommen ausschließlich EZB-fähige Wertpapiere in Frage. Das sind festverzinsliche Anlagen mit erstklassiger Bonität wie zum Beispiel Schuldverschreibungen der öffentlichen Hand, die von der Europäischen Zentralbank als Sicherheit akzeptiert werden.

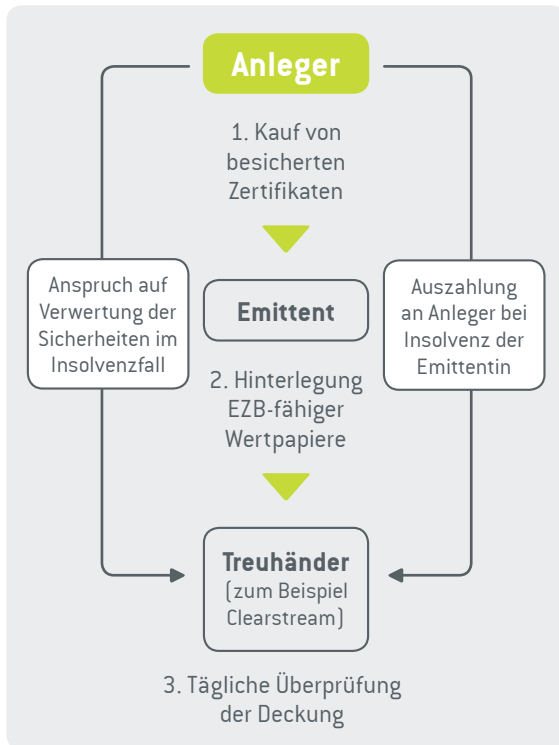
Damit die Füße nicht nass werden: besicherte Zertifikate.





Im Insolvenzfall nicht im Regen stehen.

Schutz bei Insolvenz



Der Ausschluss des Emittentenrisikos wird erreicht, indem bei einem Treuhänder hochwertige Sicherheiten hinterlegt werden, die im Falle einer Insolvenz der Emittentin dem Anleger zugutekommen.

Ein weiterer Schutzfaktor: Die Wertpapiere werden von Clearstream nur unter Berücksichtigung der von der EZB vorgegebenen jeweiligen Abschläge angerechnet. Dadurch entsteht ein zusätzlicher Sicherheitspuffer, im Fachjargon auch als Haircut bezeichnet. Der Treuhänder, also die Clearstream Banking AG, überprüft täglich, ob der Wert der als Sicherheit gestellten Papiere dem Gesamtwert aller besicherten Zertifikate, die von der Commerzbank platziert sind, entspricht. Sollte dies nicht der Fall sein, fordert der Treuhänder bei einer Untersicherung eine Aufstockung. Die Commerzbank ist dann verpflichtet, bei Clearstream eine entsprechende Anzahl von weiteren

Wertpapieren zu hinterlegen. Außerdem wird durch einen zusätzlich eingebauten Sicherheitsaufschlag das Risiko von (moderaten) Kursverlusten abgefangen. Im Fall einer Übersicherung gibt Clearstream den entsprechenden Teil an Wertpapieren wieder frei. Kommt es zur Insolvenz des Emittenten, werden die Sicherheiten unverzüglich vom Treuhänder verwertet und der daraus resultierende Erlös fließt dem Anleger zu. Seit Kurzem bietet auch Morgan Stanley Zertifikate an, die auf Basis dieser Systematik besichert sind. Bei dem ersten Produkt aus dieser Reihe handelt es sich um ein Express-Zertifikat auf den Euro Stoxx 50.

Sicherheit hat ihren Preis

Auch wenn ein Restrisiko bleibt, etwa wenn die hinterlegten Wertpapiere im Falle eines Staatsbankrotts wertlos werden, haben Anleger mit besicherten Zertifikaten eine deutlich höhere Wahrscheinlichkeit, im Insolvenzfall des Emittenten angemessen und in ausreichender Höhe entschädigt zu werden. Allerdings ist dieser Schutz nicht gratis: Für die Sicherheitenverwaltung fallen Kosten an, die sich in Form von höheren Gebühren oder geringeren Renditechancen widerspiegeln. ■