

Teil 1 von 3

Die Stunde der Wahrheit

Welche Vorurteile, Fabeln und Fiktionen Anlegern und Emittenten schaden

Es ist ein weit verbreiteter Brauch, gute Vorsätze für das neue Jahr zu machen. Oft geht es darum, mit alten Gewohnheiten zu brechen. Beginnend mit der heutigen Ausgabe der Marktbeobachtung wollen auch wir diesen Brauch pflegen. In der vorliegenden und den zwei folgenden Ausgabe möchten wir etwas aufräumen – mit weit verbreiteten und sich hartnäckig haltenden Vorurteilen rund um das Thema Zertifikate und Hebelprodukte.

Was wurde im Jahr 2009 infolge der Finanzkrise nicht alles über Zertifikate berichtet und behauptet? Richtig ist, dass viele Anleger insbesondere im Jahr 2008 durch ihre Investments in Zertifikate und Hebelprodukte Verluste erlitten haben. Doch dass dabei immer eine Einzelfallprüfung erforderlich ist, ob dies am Produkt, der Beratung, der Entwicklung des Marktes oder schlicht der Fehleinschätzung

des Anlegers gelegen hat, wurde nur zu gern vergessen. Stattdessen kursieren eine Reihe von Vorurteilen und oberflächlichen Medienberichten, die den geneigten Betrachter eher verunsichern, anstatt ihm zu helfen, die richtigen Schlüsse zu ziehen. Eine Reihe dieser Behauptungen wollen wir in der heute beginnenden Serie aufgreifen und auf ihren Wahrheitsgehalt hin überprüfen. Sie werden sehen, bei einigen Gerüchten existiert mehr als ein „Körnchen Wahrheit“, bei anderen jedoch nicht mal das.

überwiegende Mehrheit der Anleger mittel- bis langfristig auf steigende Kurse eingestellt und kauft also Produkte, die diese Meinung abbilden. Demnach würden die Emittenten nur dann Erträge generieren können, wenn die Märkte fallen und die Anleger infolge dessen Verluste erleiden. Da die Märkte historisch betrachtet im langfristigen Durchschnitt jedoch steigen, erscheint dieses Ge-



In **Aladins Wunderlampe** steckt ein Geist, der dem Besitzer drei Wünsche erfüllen soll. Die Geschichte wurde immer wieder in Filmen oder Opern aufgegriffen.

1. Vorurteil: Zertifikate-Emittenten spekulieren gegen den Anleger

Oftmals begegnet Beratern die Frage: „Wo ist das Geld eigentlich hin, das ich als Anleger verloren habe?“ In Bezug auf Zertifikate und Hebelprodukte lautet die Antwort jedenfalls ganz klar: „Nicht zum Emittenten!“ Dieses Vorurteil, dass Emittenten gegen den Anleger spekulieren, ist eines der ältesten und – leider immer noch – am weitesten verbreitet. Warum es ganz einfach nicht stimmen kann, lässt sich an vielen Punkten belegen: Zunächst ist die

Emittenten nehmen aufgrund ihres Absicherungsgeschäftes die gleiche Position ein wie Anleger.

schäftsmodell offenkundig zum Scheitern verurteilt. Außerdem stünden die Emittenten im Erfolgsfall des Kunden ständig vor der Herausforderung, Mittel zu beschaffen, um Bonus- oder Kuponzahlungen oder schlicht Kursgewinne an den Anleger zurückzahlen zu können. Bei diesem Vorurteil gilt daher: Genau das Gegenteil ist der

Die Wertpapierprospekte sowie die dazugehörigen Endgültigen Bedingungen bzw. Nachträge für alle in dieser Publikation besprochenen Wertpapiere erhalten Sie über die Internetseite www.hsbc-zertifikate.de oder direkt bei HSBC Trinkaus & Burkhardt AG, Königsallee 21/23, 40212 Düsseldorf.

Fall – der Emittent spekuliert mit dem Anleger. Anders ausgedrückt betreibt der Emittent umfangreiche Sicherungsgeschäfte – auch Hedging genannt – und nimmt so immer die gleiche Position ein wie der Anleger. Es gilt also eher die alte Börsenregel für Aktienverluste: „Ihr Geld ist nicht weg. Es gehört jetzt nur jemand anderem.“

2. Vorurteil: Die Emittenten treiben die Kurse unter (über) bestimmte Kursmarken

Der Handel mit Wertpapieren führt nicht immer zum Erfolg. Vor allem dann nicht, wenn spekulative Hebelprodukte im Spiel sind. Gerade hier gilt: je höher die Chancen, desto höher das Risiko. Dieses Risiko besteht insbesondere bei Knock-out-

Produkten wie Turbo-Optionsscheinen oder Mini-Future-Zertifikaten im Totalverlust des eingesetzten Kapitals. Dieser tritt bekannterweise ein, wenn der Kurs des Basiswertes bei Calls eine Kursbarriere, auch Knock-out-Schwelle oder Barriere genannt, erreicht bzw. unterschreitet oder bei Puts erreicht bzw. überschreitet. Im Laufe eines „Traderlebens“ kommt es sicher einmal vor, dass kurz nachdem die entsprechende Barriere berührt wurde, der Kurs des Basiswertes sofort wieder in die andere Richtung läuft. Es scheint, als sei der Kurs nur so weit gefallen (bzw. gestiegen) wie es nötig war, um beim eigenen Produkt den Knock-out zu verursachen. Solche Erlebnisse haben zur Annahme geführt, die Emittenten würden in einem solchen Moment so viele Aktien des Basiswertes kaufen bzw. verkaufen, um dessen Kurswert derart zu manipulieren, dass dieser den „gewünschten“ Verlauf nimmt. Richtig ist, ein solches Vorgehen wäre unter Umständen denkbar. Aber: die Risiken, die ein Emittent in



Drachen sind Mischwesen, die Eigenschaften von Vögeln, Reptilien und Raubtieren verbinden. In der Sagenwelt müssen sie oft von Helden besiegt werden, damit die Welt gerettet wird.



Pegasus ist ein geflügeltes Pferd aus der griechischen Mythologie. Es ist das Reittier eines der vielen Halbgötter.

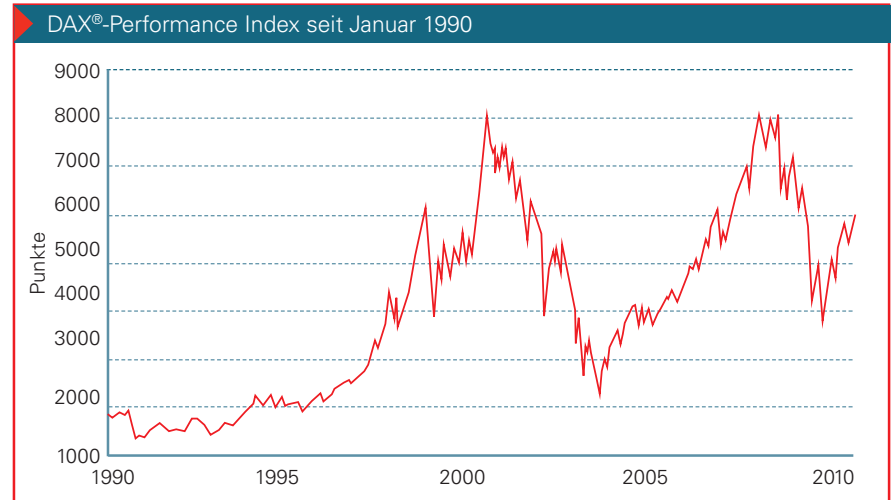
einem solchen Moment eingehen muss, stehen in keinerlei Verhältnis zu dem Vorteil, der sich hieraus realisieren ließe. Denn beim Handel von Knock-out-Produkten möchten Anleger von der Hebelwirkung profitieren. Diese entsteht gewissermaßen auf Kredit. Handelt ein Anleger z. B. ein Produkt mit Hebel 10 muss der Emittent im Hintergrund ein Sicherungsgeschäft eingehen, bei dem er zehn Mal so viel Kapital aufwendet wie der Anleger. Würde der Emittent beispielsweise kurz vor Erreichen der Knock-out-Schwelle eines Calls massiv Aktien verkaufen, um dessen Notierung unter Druck zu bringen, setzt er sich der Gefahr aus, dass ausreichend Nachfrage nach dem Basiswert besteht und dieser nicht auf oder unter die Barriere fällt. Der Basiswert könnte sogar an Wert steigen und der Emittent wäre gezwungen, die Aktien zu einem höheren Preis zurückzukaufen zu müssen, um nicht ohne Sicherungsgeschäft dazustehen. Die Verluste, die in einem solchen Szenario

insbesondere bei illiquiden Basiswerten drohen, übersteigen die möglichen Erträge aus der Vereinnahmung des Aufgelds des Optionsscheins in Folge eines Knock-outs bei Weitem.

Zudem sollten Anleger beachten, dass die Emittenten häufig auch entsprechende Put-Positionen im Angebot haben. Diese würden im oben beschriebenen Szenario analog an Wert gewinnen, während die Call-Produkte an Wert verlieren oder ausknocken würden.

3. Vorurteil: Nur bei Zertifikaten mit regem Börsenumsatz ist ein Verkauf jederzeit möglich

Derzeit sind über 300.000 derivative Produkte an den deutschen Börsen gelistet. Obwohl der hiesige Markt zu den größten und aktivsten der Welt gehört, kann man kaum erwarten, dass alle diese Produkte zu jeder Zeit von irgendeinem Anleger aktiv nachgefragt werden. Aus Anlegersicht stellt dies jedoch kein Problem dar. Sie können sich entspannt an der Pro-



Würden Zertifikate-Emittenten gegen die Anleger spekulieren, hätten sie in den letzten 20 Jahren häufig starke Verluste erlitten.

duktvielfalt erfreuen. Denn zu den wichtigsten Pflichten der Emittenten gehört es, während der Börsenhandelszeit unter normalen Gegebenheiten An- und Verkaufskurse zu stellen und so die Liquidität der eigenen Papiere zu gewährleisten. Sie fungieren damit als sog. „Market-Maker“. Hinzu kommt, dass die Börsen Mindestvolumina vorgeben, für die die gestellten Kurse Gültigkeit besitzen. Bei Anlageprodukten liegt dieses Mindestvolumen bei 10.000 Euro. Kurse für Hebelprodukte müssen für eine Ordergröße von mindestens 3.000 Euro gültig sein. Auch über diese Vorgaben hinaus fungieren die Emittenten börslich, aber auch außerbörslich als Market Maker und stellen unter normalen Marktgegebenheiten fortlaufend An- und Verkaufskurse für die eigenen Produkte. Dass die Emittenten hieran ein ausgeprägtes Interesse haben, verwundert nicht. Schließlich leben sie davon, dass die Anleger ihre Produkte möglichst oft kau-

fen und verkaufen. Zum Vergleich sei am Rande erwähnt, bei der Mehrzahl der Publikumsfonds ist kein Börsenhandel möglich, weswegen eine handelbare Preisfeststellung nur einmal täglich stattfindet.

In der März- und April-Ausgabe der Marktbeobachtung wollen wir unseren Beitrag fortsetzen. Erfahren Sie dann u. a., ob der Derivatemarkt tatsächlich unreguliert ist und Zertifikate wirklich die Finanzkrise ausgelöst haben.



Von der Darstellung eines gefährlich aussehenden **Greifen** erhoffte man sich Schutz durch dessen scharfen Blick.



Christian Köker
Zertifikate-Experte bei HSBC Trinkaus
→ christian.koeker@hsbctrinkaus.de

Die Wertpapierprospekte sowie die dazugehörigen Endgültigen Bedingungen bzw. Nachträge für alle in dieser Publikation besprochenen Wertpapiere erhalten Sie über die Internetseite www.hsbc-zertifikate.de oder direkt bei HSBC Trinkaus & Burkhardt AG, Königsallee 21/23, 40212 Düsseldorf.