

Zertifikate geraten in die Kritik

Anlegerschützer fordern mehr Transparenz.

Emittenten setzen auf freiwillige Regelung.

RALF DRESCHER | FRANKFURT

Mit einer Reihe Vorwürfen hat die Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger (SdK) die Zertifikatebranche frontal angegriffen. In ihrem Schwarzbuch Börse 2006 nehmen sich die Anlegerschützer erstmals intensiv des Themas an. Und das Urteil ist drastisch: „Bei vielen Anlagezertifikaten liegen Strukturierung, Emission, Preisbildung und Berechnung des Basiswertes allein in der Hand der jeweiligen Emissionsbank“, heißt es im Schwarzbuch. Im Vergleich zu Finanzprodukten, die etwa an Aktien- oder Terminbörsen gehandelt werden, sei dies ein „einmaliges Konglomerat an Interessenkonflikten“.

Scharfe Kritik äußert die SdK vor allem an der mangelnden Preistransparenz bei Zertifikaten. „Im Gegensatz zu bekannten Aktienindizes, die von unabhängigen Institutionen berechnet werden, ermittelt auf dem Zertifikatemarkt der Produktanbieter selbst die Wertentwicklung des Bezugsobjekts. Es ist schwer bis unmöglich, nachzuvollziehen, ob die Berechnung des Basiswerts korrekt ist“, schreiben die Anlegerschützer. Auch Uwe Wystup, Professor an der Frankfurt School of Finance and Management, sieht bei der Preisgestaltung Defizite: „Es gibt inzwischen so viele tausend Produkte, und der Markt wächst weiter. Aus Sicht eines Privatanlegers ist die Preisbildung bei den meisten der Zertifikate nicht mehr nachvollziehbar.“



Im Beratungsgespräch bei den Banken sind Zertifikate immer häufiger ein Thema. Für Kritiker ist das Angebot nicht transparent genug.

Das gilt aus Sicht der SdK vor allem für so genannte versteckte Kosten. Neben den offen ausgewiesenen Ausgabeaufschlägen und Verwaltungsgebühren „in nicht unbedeutender Höhe“ gebe es viele implizite Gebühren, die für den Anleger nicht sichtbar seien, kritisiert die Lobbygruppe. So profitierten die Emittenten beispielsweise auch von Dividendenzahlungen, da viele Zertifikate auf Indizes beruhten, bei denen diese Dividenden unter den Tisch fielen.

Komplizierte Prospekte

Udo Kersting, der bei der WestLB den Bereich Aktienderivate leitet, weist diesen Vorwurf zurück: „Es ist ja nicht so, dass die Dividende voll dem Emittenten zufällt und der Anleger nichts davon hat. Wenn die Dividendenzahlungen hoch sind, profitiert der Anleger davon über attraktivere Bonuslevel oder höhere Risikopuffer.“

Mehr Verständnis hat Kersting, der auch im Vorstand der Bran-

chenvereinigung Derivate Forum sitzt, für die Forderung, Anlegern einen vereinfachten Wertpapierprospekt zur Verfügung zu stellen. „Die Wertpapierprospekte enthalten alle wesentlichen Informationen, allerdings werden diese immer juristischer“, sagt er. Daher komme dem Marketingmaterial der Emittenten eine wachsende Bedeutung zu. Im Kodex des Deri-

vate Forums werde daher eine ausgewogene Abwägung von Chancen und Risiken zum Standard gemacht.

Mit dem Derivate Kodex haben neun Emittenten im vergangenen Jahr einen Katalog mit freiwilligen Regelungen vorgelegt, der für die Banken maßgeblich ist. Kritiker hatten allerdings moniert, der Entwurf gehe nicht über das hinaus,

was am Markt ohnehin schon Standard sei.

Auch der SdK geht der Kodex nicht weit genug, sie fordert eine gesetzliche Regulierung des Zertifikatesegments. „Sämtliche freiwilligen Regelungen des Kapitalmarktes sind in Deutschland bisher gescheitert bzw. durch gesetzliche Regelungen ergänzt worden“, warnt SdK-Vertreter Harald Petersen im Schwarzbuch Börse.

Damit würde die Derivate-Branche einen entscheidenden Vorteil gegenüber anderen Finanzmarktsegmenten verlieren. Ein wichtiger Grund für den rasanten Aufstieg der Branche ist die bisher liberale Regulierung, die es den Emittenten ermöglicht, innerhalb kürzester Zeit auf Markttrends zu reagieren und neue Produkte aufzulegen.

Zitrone für missglückte Börsengänge

Der Preis

Die SdK vergibt jährlich die „IPO-Zitrone“ für missglückte Börsengänge. Dabei wählt sie Kandidaten, die viel zu teuer angeboten wurden.

Der Gewinner

Mit Primion, Bio-Gate und Viscom hat die In-

vestmentbank Equinet als Konsortialführerin 2006 gleich drei verunglückte Börsengänge aufs Parkett gelegt. Die Werte gaben seit der Erstnotiz alle über 50 Prozent nach. Banken gehen gerne an die obere Kursgrenze – auf Kosten der Anleger.

Weitere Kandidaten

Eine negative Kursentwicklung gab es auch bei Endor (Konsortialführer Baader), Magix (Dresdner Kleinwort), Aleo Solar (Commerzbank) und Lipo Nova (VEM Aktienbank). Auch hier gab es zwischenzeitlich kräftige Kursverluste.



Text weiterleiten: Mail an forward@handelsblatt.com
Betreff: Zertifikate
(Leerzeichen) 27 (Leerzeichen)
Mailadresse des Empfängers

Experten erwarten Kursgewinne an der Warschauer Börse

Aktiengesellschaften profitieren vom Konjunkturaufschwung – Geschäft mit Neuemissionen zieht viele Anleger an

REINHOLD VETTER | WARSCHAU

Aktienanalysten schauen mit Optimismus auf die Warschauer Börse. „Die Kurse der wichtigsten Werte werden im Jahresverlauf um etwa 20 Prozent zulegen“, erwartet Piotr Kaczmarek von der ING Bank. Andere Experten würden sich auch schon mit zehn bis 15 Prozent zufriedener geben, wie sie sagen. „Immerhin dauert die Hausse mit einigen Unterbrechungen seit vier Jahren an“, heißt es auf dem Parkett. Im vergangenen Jahr hatte der Warschauer Index WIG um 40 Prozent zugelegt und dabei erstmals auch die historische Höchstmarke von 50 000 Punkten übersprungen. Und dieser Aufschwung, das zeigen die Kurse im Januar, hält an.

Die Analysten begründen ihre Zuversicht insbesondere mit der guten wirtschaftlichen Konjunktur Polens, von der vor allem die großen Börsengesellschaften profitie-

ren. Das Wiener Institut für Internationale Wirtschaftsvergleiche erwartet für 2007 einen Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts in Höhe von fünf Prozent. Das Wirtschaftsinstitut der Polnischen Akademie der Wissenschaften geht sogar von sechs Prozent aus.

„In diesem Jahr wird sich das Interesse der Anleger insbesondere auf die Werte des Bausektors, des Dienstleistungssektors und des Bankwesens richten“, meint Piotr Kaczmarek. Schon im letzten Jahr hatte der Warschauer Index für Bauwerte (WIG-Budownictwo) um 144 Prozent zugelegt. Der Einsatz moderner Software werde die Börsengesellschaften dieser Branche weiter nach vorne bringen, sagen Analysten.

Einen kräftigen Schub für die ganze Wirtschaft erwarten sich die Experten außerdem von Hilfgeldern aus EU-Fonds. Polen erhält in den Jahren 2007 bis 2013 insgesamt 60 Mrd. Euro an Strukturhilfen von

der EU. Die Regierung von Premier Jaroslaw Kaczynski hat ein Gesetz verabschiedet, das den Einsatz dieser Mittel insbesondere bei Investitionen in die Infrastruktur effektiver macht. Das Institut für marktwirtschaftliche Forschungen (IBnGR) geht davon, dass die Investitionstätigkeit in der polnischen

Wirtschaft in diesem Jahr um etwa 17 Prozent ansteigen wird.

Für eine starke Belebung des Börsengeschäfts sorgen nicht zuletzt die 15 privaten Pensionsfonds, die im Rahmen der polnischen Rentenversicherung aktiv sind. Sie finanzieren sich auch auf dem Kapitalmarkt und haben zu diesem Zweck allein im letzten Jahr Aktien im Wert von 20 Mrd. Zloty (umgerechnet gut fünf Mrd. Euro) gekauft. Diese Fonds, die inzwischen etwa zwölf Millionen Mitglieder haben, erzielen seit Jahren Gewinne. Ihr Kapital ist seit 1999 jährlich um Werte zwischen sieben und 15 Prozent gestiegen und umfasst gegenwärtig etwa 100 Mrd. Zloty.

Der Optimismus der Analysten speist sich nicht zuletzt auch aus der Tatsache, dass das IPO-Geschäft zunimmt. Mit 38 Börsendebüts im letzten Jahr lag Warschau europaweit an vierter Stelle. „In diesem Jahr werden es sogar etwa

60 Neuzugänge sein, darunter auch einige Gesellschaften aus dem Ausland“, berichtet Börsenchef Ludwik Sobolewski. Gerade die Neuen, meint er, sorgten für Interesse bei den Anlegern. Sobolewski mahnt aber auch zu Gelassenheit. „An der Börse investiertes Geld sollte man nicht in erster Linie aus der kurzfristigen, sondern aus der Monats- oder gar Halbjahresperspektive betrachten“, sagt er.

Die Börse plant eine Umstrukturierung der Börsenindizes, die den Anlegern das Investieren erleichtern soll. Neben dem Leitindex WIG und dem WIG 20 für die wichtigsten Börsengesellschaften wird es künftig den WIG 40 geben, der 40 interessante mittelständische Gesellschaften umfasst. Schon in den letzten Jahren haben westliche Fonds gerade auch in mittelständische Börsenunternehmen aus den neuen EU-Staaten in Mittel- und Osteuropa investiert.

Börse Warschau

Aktienindex WIG in Punkten



Grafik: vwd | Quelle: vwd