

Lehman-Pleite: Risiken aus Zertifikaten unterschätzt

„Privatanleger sollten fehlerhafte Beratung prüfen“ – Schadenersatzansprüche von Fonds kaum ersichtlich

Börsen-Zeitung, 1.10.2008

Herr Nieding, die Finanzkrise und der Kollaps der Investmentbank Lehman Brothers kommt deutsche Privatanleger teuer zu stehen. Wie hoch schätzen Sie die Belastungen, die auf hiesige Retailkunden zukommen, die sich mit Zertifikaten engagiert haben?

Das lässt sich so pauschal gegenwärtig nicht beantworten. Insbesondere muss sich jeder betroffene Kapitalanleger seine Unterlagen noch einmal genau darauf ansehen, wer denn die Zertifikate emittiert hat. Dies ist bei den rund 170 betroffenen Produkten in Deutschland nämlich nicht immer die Lehman Brothers Holding Group, über die jetzt das Insolvenzverfahren eröffnet wurde, sondern eine Tochter mit Sitz in den Niederlanden. Inwieweit diese von der Insolvenz betroffen ist, lässt sich noch nicht absehen und muss abgewartet werden. Hinzuzurechnen sind noch diejenigen Produkte deutscher Banken, die mittelbar auf Lehman Bezug nehmen.

Die Rückzahlung verschiedener Anleihen deutscher Banken sind ja in Rückzahlung und beim Coupon an die Zahlungsfähigkeit von Banken gekoppelt, darunter Lehman Brothers. Was können die Käufer tun? Welche Rechtsansprüche haben sie?

Im Hinblick auf die Insolvenz kann zurzeit nur abgewartet werden, wie sich das Verfahren entwickelt. Bezogen auf den Erwerb der Zertifikate können die Anleger überprüfen lassen, ob sie im Rahmen einer vorherigen Anlageberatung fehlerhaft beraten worden sind, insbesondere ob die mit der Anlage verbundenen Risiken verharmlost wurden. Da insoweit gemäß § 37a WpHG kurze Verjährungsfristen von drei Jahren ab Kauf der betreffenden Zertifikate laufen, sollten sich betroffene Anleger umgehend beraten lassen.

Auch institutionelle Anleger ha-

ben verstärkt Zertifikate und strukturierte Produkte von Investmentbanken erworben. Erwarten Sie Klagen auch von dieser Seite? Welche Aussichten hätten diese? Gibt es Unterschiede zur Situation der Privatanleger?

Nach der EU-Finanzmarkttrichtlinie MiFid und ihrer Umsetzung in deutsches Recht durch das FRUG werden Institutionelle in der Regel als professionelle Kunden beziehungsweise sogenannte geeignete Gegenparteien



Klaus Nieding

qualifiziert. Diesen gegenüber bestehen nur eingeschränkte Aufklärungspflichten. Hier wäre also im Einzelfall zu prüfen, inwieweit überhaupt von einer Pflichtverletzung auszugehen ist.

Derivate von Lehman Brothers und anderen Emittenten wurden in Fonds- und Vermögensverwaltungsportfolien eingesetzt, etwa zur Absicherung von Kursverlusten. Durch die Pleite eines Emittenten stehen diese Portfolien möglicherweise ohne Absicherung da. Welche Chancen haben Geschädigte?

Bei Investmentfonds ist nach den Anlagegrenzen in den Vertragsbedingungen zu prüfen, ob die Anlage in Produkte, die von Lehman Brothers emittiert waren, ordnungsgemäß erfolgte. Soweit die Anlage in Pro-

dukte von Lehman im Rahmen der bedingungsgemäßen Anlagepolitik und -grenzen lag, sind Schadenersatzansprüche der Fonds grundsätzlich nicht ersichtlich. Diese tragen nämlich das Risiko der Insolvenz ihrer Gegenparteien. Im Rahmen von Vermögensverwaltungsverträgen bestehen gegenüber dem Kunden konkrete Warn- und Informationspflichten. Entsprechend hätte frühzeitig gegenüber den Begünstigten des Vertrags auf die Schieflage bei Lehman Brothers hingewiesen werden müssen, sobald diese anhand von Unternehmensmeldungen und Analysteneinschätzungen absehbar war. In jedem Fall ist der Vermögensverwalter selbst verpflichtet, die aktuellen Berichte und Analysen über die Bonität des jeweiligen Emittenten stets selbst zur Kenntnis zu nehmen und gegebenenfalls auch „gegenzusteuern“. Auch hier besteht daher Anlass, Schadenersatzansprüche prüfen zu lassen.

Forderungen nach einer Offenlegung der internen Margen von Zertifikaten sind wiederholt laut geworden. In einem anderen Zusammenhang – Zinsswaps der Deutschen Bank – hat das Landgericht Frankfurt entschieden, dass ein Unternehmenskunde über die Margen der Produkte hätte informiert werden müssen. Sehen Sie Chancen für Zertifikatanleger, sich vor Gericht mit diesem Argument durchzusetzen?

Grundsätzlich ist eine erhöhte Kostentransparenz bei Zertifikaten zu befürworten. Dies wird von unserer Seite bereits seit Jahren gefordert. Daher ist das Urteil des LG Frankfurt ein begrüßenswerter Schritt. Es bleibt aber abzuwarten, ob dieses Urteil auch in den nächsten Instanzen bestätigt wird.

Was bedeuten diese Verluste für die Zukunft der strukturierten Produkte, die den Investoren ja bevorzugt angeboten wurden und die wegen ihrer für Privatleute schwer abzuschätzenden Risiken

immer wieder kritisiert wurden? Historisch betrachtet würde ich sagen, leider nicht allzu viel. Denn Spekulationsgeschäfte und dadurch ausgelöste Krisen gab und gibt es schon seit Jahrhunderten, von der Tulpenkrise im 17. Jahrhundert bis zu den Hochrisikobeteiligungen an Unternehmen im Neuen Markt in jüngster Zeit. Es wird also im Ergebnis vermutlich so kommen, dass bezüglich einiger Produkte eine erhöhte Transparenz in der Ausgestaltung geregelt werden wird. Dies schließt jedoch leider wohl nicht aus, dass beim nächsten Produkt-Hype, wie man den Boom der Zertifikate in den letzten Jahren nennen kann, erneut Risiken unterschätzt werden, was eine neue Krise hervorrufen kann.

Inwieweit sind Privatanlegern Ihrer Einschätzung nach die Risiken bewusst, die sie mit Zertifikaten eingegangen sind? Sind die Banken in der Vergangenheit ihren Aufklärungspflichten vollumfänglich nachgekommen?

Nach unseren Erfahrungen tritt es leider immer wieder auf, dass Zertifikate selbst im Anlageberatungsgespräch mit anderen Produkten wie Fonds oder Rentenpapieren verglichen werden, die über ein viel sichereres Risikoprofil verfügen. Hier wird leider auch von versierten Anlageberatern nicht hinreichend differenziert und damit dem Anleger ein falsches Bild seines Investments vermittelt. Des Weiteren sind die Zertifikate zum Teil so kompliziert ausgestaltet, dass selbst der Anlageberater zum Teil nicht in der Lage ist, seinem Kunden die Funktion des Zertifikats zu vermitteln. Hier ist Besserung geboten.

Klaus Nieding ist Partner der Nieding + Barth Rechtsanwaltsaktiengesellschaft, DSW-Landesgeschäftsführer Hessen/Rheinland-Pfalz und Saarland und Präsident des DASB Deutschen Anlegerschutzbunds. Die Fragen stellten Stefanie Schulte und Walther Becker.