



:newsletter

Zertifikate

Ausgabe No. 7

01/2009

- : Bleiben geschädigte Anleger bei Zertifikaten auf der Strecke?
- : Was sind Zertifikate und wie funktionieren sie?
- : Haben Erwerber von Lehman Brothers-Zertifikaten Chancen auf Schadensersatz?
- : Erhalt von Rückvergütungen (Kick-Backs)
- : Wertpapiererfassungsbogen: Erkenntnisse aus der Praxis
- : Urteile
- : Kanzlei-News
- : Verjährung
- : Informationsveranstaltung zu Lehman-Zertifikaten

Bleiben geschädigte Anleger bei Zertifikaten auf der Strecke?

Als Ausfluss der US-amerikanischen Hypothekenkrise erleben wir zurzeit weltweit eine Finanz- oder Bankenkrise. Die jeweiligen Regierungen greifen teilweise stützend ein und gewähren den Kreditinstituten Milliardenbürgschaften oder -kredite, die letztlich der Steuerzahler tragen muss. Während noch vor kurzem immer von den selbstheilenden Kräften der „sozialen Marktwirtschaft“ gesprochen wurde, wird nunmehr nach dem starken Staat gerufen, der regulierend in das

System der Universal- und Spezialbanken eingreifen müsse. Auf der Strecke zu bleiben scheinen aber die privaten Anleger und Sparer mit ihrem milliardenschweren Schaden. Die Erwerber von Lehman-Zertifikaten haben feststellen müssen, dass nationale Sicherungsfonds nicht eingreifen und ihnen ein Total- oder Teilverlust ihrer Investitionen droht. Neben der Möglichkeit der Anmeldung der jeweiligen Forderung zur Insolvenztabelle beim zuständigen Insolvenzverwalter mit ungewissem

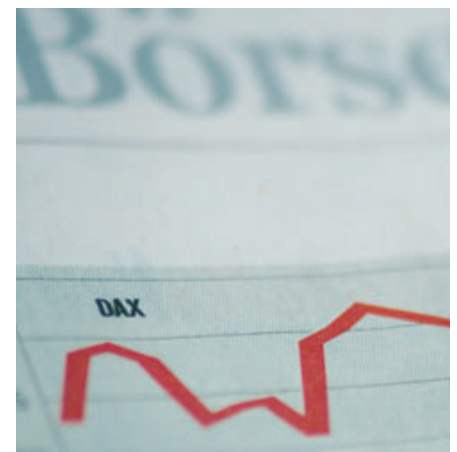
Ausgang (in den USA wegen des Chapter11-Verfahrens eher nicht erfolgversprechend, daneben in Holland oder in der Bundesrepublik Deutschland) geraten zivilrechtliche Schadensersatzansprüche in den Fokus der Prüfung. Die Sonderausgabe dieses hrp-Newsletters möchte diese Fragen für geschädigte Erwerber von Zertifikaten näher beleuchten. ■

Was sind Zertifikate und wie funktionieren sie?

Zertifikate sind im rechtlichen Sinne Inhaberschuldverschreibungen. Dabei verspricht der Emittent dem Anleger am Laufzeitende eine bestimmte Zahlung entsprechend der jeweiligen Zertifikate-Bedingungen. Das Zertifikat nimmt Bezug auf ein Basisobjekt, beispielsweise auf einen Index wie den DAX oder den EuroSTOXX. Dieses verhält sich proportional zum Basiswert. Steigt also der Kurs um eine bestimmte Prozentzahl, steigt auch der Wert des Zertifikates entsprechend proportional dazu und umgekehrt (Indexzertifikat). Es treten also Gewinne und Verluste genauso wie beim Basisobjekt auf, es sei denn,

es handelt sich um ein Garantiezertifikat. Daneben existieren auch solche Zertifikate, die einen Korb von Aktien (sog. Basket-Zertifikate) oder eine Einzelaktie abbilden. Daneben gibt es auch sog. Themen- oder Strategie-zertifikate, die auf verschiedensten Finanzmarktinstrumenten wie beispielsweise Options-scheinen und Futures basieren.

Insgesamt werden höchst unterschiedlich strukturierte Zertifikate angeboten. Auch bei Zertifikaten lassen sich zwischen solchen unterscheiden, die eher für sicherheitsbezogene Anleger gedacht sind und solchen, die sich



für risikobewusste und risikobereite Anleger eignen. Die Bandbreite ist bei Zertifikaten sehr groß und reicht von Garantiezertifikaten bis hin zu höchst spekulativen Zertifikaten mit Hebelwirkung und Knock-Out-Komponente (z. B. LIF-Zertifikate, Turbo-BLOC-Zertifikate). Letztere sind höchst spekulativ und führen bei Unterschreiten der Knock-Out-Schwelle zu einem Totalverlust.

Der Handel über die Börse erfolgt über das sog. „Market-Making“, d.h. die Emittenten stellen ständig Ankaufs- und Verkaufskurse ein. Dabei ist der Verkaufskurs, zu dem der Emittent Kaufaufträge abwickelt (Briefkurs) höher als der sog. Geldkurs, also der Kurs, zu dem der Emittent die Verkaufsaufträge der Kunden bedient. Die Differenz nennt man Spread.

Funktionsweise von Zertifikaten

Es gibt eine Vielzahl von Zertifikaten mit höchst unterschiedlicher Funktionsweise. Bei sämtlichen Zertifikaten wird jedoch auf ein Bezugsobjekt als Referenz abgestellt.

Zu den klassischen Formen zählen die sog. Index-Zertifikate. Diese nehmen Bezug auf bestimmte Indizes, etwa den DAX oder den EuroSTOXX. Das Zertifikat bildet diesen Markt bzw. Index in seiner Gesamtheit ab. Steht der Index bspw. bei 2.000 Punkten, so steht der Kurs für ein Zertifikat ebenfalls bei 2.000,00 €. Fällt der Index bspw. um 5 %, so fällt folglich auch der Kurs des Zertifikats um 5,00 €. Entsprechendes gilt bei Kurssteigerungen.

Bei derartigen Index-Zertifikaten existieren oftmals auch sog. Caps. Dabei ist der Kursanstieg des Zertifikats auf eine bestimmte Summe begrenzt. Bei Index-Zertifikaten, die nicht als Garantie-Zertifikate ausgestaltet sind, trägt der Zertifikate-Inhaber grundsätzlich auch das Verlustrisiko. Sinkt der Index, so verliert auch das Zertifikat proportional entsprechend an Wert.

Sog. Basket-Zertifikate nehmen nicht Bezug auf sog. Indizes, sondern auf einen Korb von

verschiedenen Aktien. Sofern das Wechselkursrisiko zusätzlich abgesichert wird, spricht man von sog. Quanto-Zertifikaten. Bei diesen Quanto-Zertifikaten übernimmt der Emittent das sog. Währungsrisiko.

„Beliebt“ sind auch die sog. Discount-Zertifikate. Diese zeichnen sich dadurch aus, dass der Zertifikate-Inhaber das Recht auf eine Aktie erwirbt, die er allerdings zu einem späteren Zeitpunkt erhält. Bei diesen Discount-Zertifikaten wird dem Kunden ein Preisnachlass auf den aktuellen Börsenkurs gewährt. Dieser „Risikopuffer“ bewahrt den Zertifikate-Inhaber zumindest vor Kursverlusten in Höhe der Differenz des Einkaufspreises zu dem aktuellen Kurswert (sog. Sicherheitspuffer). Derartige Zertifikate werden auch unter dem Namen „BLOC“ angeboten.

Neben diesen relativ einfach strukturierten Zertifikaten existieren auch solche, die höchst spekulativ sind und bei Unterschreiten einer bestimmten Schwelle sogar zum Totalverlust führen können. Das Risiko ist bei derartigen Zertifikaten um ein Vielfaches höher, da der Zertifikate-Inhaber nicht nur an den Kursverlusten teilnimmt, sondern bei Unterschreiten des Basispreises einen Totalverlust erleidet. Diese Zertifikate werden z. B. als Turbo-Zertifikate bezeichnet. Sie sind höchst spekulativ und u.E. für den durchschnittlichen Anleger nicht geeignet.

Garantie-Zertifikate

Da bei den herkömmlichen Zertifikaten immer auch ein Kursrisiko besteht, haben zahlreiche Emittenten sog. Garantie-Zertifikate auf den Markt gebracht. Die Garantie-Zertifikate setzen sich aus einer Garantie- und einer Performancekomponente zusammen. Dabei wird am Laufzeitende garantiert, dass der Emissionspreis bei Fälligkeit erreicht wird. Der Anleger hat dementsprechend am Laufzeitende kein Kursrisiko. Voraussetzung ist allerdings, dass das Garantie-Zertifikat bis zum Laufzeitende gehalten wird. Sollte das Zertifikat vor Laufzeitende verkauft werden, ist der dann aktuelle Kurs maßgebend, so

dass auch bei Garantie-Zertifikaten bei vorzeitigem Verkauf Verluste möglich sind. Daneben besteht – wie bei Zertifikaten generell – das Emittentenrisiko. Wird der Emittent insolvent (siehe Investmentbank Lehman Brothers), muss auch der Anleger mit einem kompletten Ausfall rechnen. Bei den Garantie-Zertifikaten unterscheidet man zwischen Bonus-Zertifikaten, Partizipations-Zertifikaten, Rainbow-Zertifikaten, Volatilitätszertifikaten und Alpha-Zertifikaten.

Welche Risiken sind mit Zertifikaten verbunden?

Je nach Struktur des jeweiligen Zertifikats bestehen diverse Risiken, die wir im Folgenden kurz überblickartig zusammenstellen wollen.

Zunächst besteht für sämtliche Zertifikate – mit Ausnahme der Garantie-Zertifikate – auch ein Kursrisiko. Da das Zertifikat ein Basisobjekt abbildet, trägt auch der Zertifikate-Inhaber das jeweilige Verlustrisiko des abgebildeten Basisobjektes, etwa eines Indizes. Die Möglichkeit, Gewinnoptimierung zu betreiben, beinhaltet auf der anderen Seite das Risiko, auch an den Kursverlusten teilzunehmen.

Bei spekulativeren Zertifikaten tritt zudem noch ein Totalausfallrisiko hinzu, wenn der Basispreis unterschritten wird.



Wer Zertifikate der Investmentbank Lehman Brothers erworben hat, wird aktuell mit dem sog. Insolvenzrisiko des Emittenten konfrontiert (Emittentenrisiko). Da Zertifikate Inhaberschuldverschreibungen sind, verspricht der Emittent dem Anleger am Laufzeitende eine Geldzahlung entsprechend der Zertifikatebedingungen. Der Zertifikate-Inhaber muss in diesem Fall das Risiko des Ausfalls des Emittenten tragen. Bundesdeutsche Einlagensicherungsanstalten greifen für diesen Fall nicht ein.

Anlageinteressenten sollten sich daher in jedem Fall vor der Investition in Zertifikate

auch über die Bonität des jeweiligen Emittenten informieren. Dazu gibt es verschiedene Ratingagenturen, etwa Standard & Poors (S & P) oder Moody's.

Aus Anlegersicht ist auch das Endfälligkeitsrisiko nicht zu vernachlässigen. Anleger bekommen zum Zeitpunkt der Endfälligkeit das Geld ausgezahlt unabhängig davon, ob der Basiswert zu diesem Zeitpunkt im Gewinn oder Verlust ist. Der Zertifikate-Anleger hat daher im Verlustfall keine Möglichkeit, das Zertifikat zu behalten und zu einem späteren Zeitpunkt zu verkaufen. Sollte keine Reinvestitionsmöglichkeit in ein gleichge-

richtetes Zertifikat gegeben sein, so hat der Zertifikate-Inhaber einen Verlust hinzunehmen.

Bei Zertifikaten handelt es sich um höchst komplexe Anlageprodukte, die einer intensiven Beratung bedürfen. Hier fehlt(e) es oft bereits an einer ausreichenden und ordnungsgemäßen Beratung. Wichtig ist auch bei Zertifikaten: Das ausgewählte Zertifikat muss dem Anlageziel und der Risikoneigung des jeweiligen Anlageinteressenten entsprechen. Anleger mit Zertifikaten im Depot sollten ihr Portfolio durch einen Fachanwalt prüfen lassen. ■



Wertpapiererfassungsbogen: Erkenntnisse aus der Praxis

In der praktischen Arbeit haben wir von HRP feststellen müssen, dass einige Kreditinstitute mit erstellten Wertpapiererfassungsbogen nicht sehr genau und sorgfältig umgehen. In einem Fall sind bei einem Wertpapiererfassungsbogen nachträglich durch den Mitarbeiter der Bank Änderungen vorgenommen worden, die man als offensichtliche Urkundenfälschung bezeichnen kann. In einem anderen Fall hat der Bankmitarbeiter

einen Bankkunden den Wertpapiererfassungsbogen blanko unterzeichnen lassen und dann nach eigenem Gutdünken – ohne Absprache – Eintragungen vorgenommen. Es kann also für die Praxis und die gerichtliche Geltendmachung von Schadensersatzansprüchen in Zusammenhang mit dem Erwerb von Zertifikaten wichtig sein, sich diese Unterlagen von der anlageberatenden Bank zu besorgen. Im Übrigen ist sehr genau zu prü-

fen, ob die dort vorgenommenen Eintragungen in Absprache mit dem Kunden oder von diesem selbst vorgenommen worden sind und dessen Anlageziele und Risikobereitschaft richtig wiedergegeben werden. Dies ist offensichtlich nicht immer der Fall! ■

Urteile

Vielfach wird von Bankenseite oder diesen nahe stehenden Interessensgruppen argumentiert, es bestünden kaum Erfolgsaussichten für eine gerichtliche Inanspruchnahme der anlageberatenden Banken beim Erwerb von Zertifikaten. Richtig ist lediglich, dass ein negatives erstinstanzliches Urteil in einem Klageverfahren gegen die Frankfurter Sparkasse vorliegt (Landgericht Frankfurt, Urteil vom 28.11.2008 – 2-19 O 62/08 –). Das Landgericht Frankfurt argumentiert, dass die Klage unbegründet sei. Die Beratung sei seitens der Sparkasse anlegergerecht gewesen, weil die empfohlene Anlage auf das Anlageziel des Kunden zugeschnitten gewesen sei. Abgesehen von dem Bonitätsrisiko des Emittenten habe es sich um eine verhältnismäßig sichere Anlage gehandelt; die Barrieren seien

unterhalb des Dax-Index angesiedelt gewesen. Wir gehen davon aus, dass vom Kläger gegen dieses Urteil Berufung eingelegt worden ist. Es mag allerdings durchaus sein, dass die Argumentation des Klägers nicht ausreichend gewesen ist. Es scheint uns wichtig, auch auf Fragen wie erhaltene Rückvergütungen und Zusatzprovisionen/Boni in einer Klage einzugehen. Auf der anderen Seite liegen mindestens zwei positive Urteile im Zusammenhang mit dem Erwerb von Lehman-Zertifikaten vor. Zum einen ist auf Anerkenntnisurteil des Landgerichts Hamburg gegen die Dresdner Bank AG hinzuweisen (Landgericht Hamburg, Urteil vom 30.06.2008 – 310 O 125/08 –). Dieses Urteil gibt allerdings inhaltlich nicht viel her, da es sich um ein – nicht weiter begründetes – An-

erkenntnisurteil handelt. Daneben ist noch auf ein amtsgerichtliches Urteil hinzuweisen (Amtsgericht Leipzig, Urteil vom 10.11.2008 – 115 C 3759/08 –). Alle vorstehend zitierten Urteile stammen nicht von der Kanzlei.

Letztlich kommt es in jedem Einzelfall darauf an, eine nicht anleger- und nicht objekt gerechte Beratung in einem Klageverfahren darzulegen. HRP hat eine erste Klage einer 84-jährigen Rentnerin gegen die HypoVer-einsbank AG beim Landgericht Hamburg eingereicht (vgl. Pressemitteilung HRP vom 07.11.2008). Weitere Klagen gegen andere Banken befinden sich in Vorbereitung. Grundsätzlich ist es aber weiterhin unser Ziel, für das Gros der Mandanten außergerichtlich einen angemessenen Vergleich zu erzielen. ■

Kanzlei-News



Rechtsanwalt Faulmüller

RA Kai-Axel Faulmüller ist seit dem 01.09.2008 bei HRP Hamburg im Bereich Bank- und Kapitalmarktrecht tätig. Er ist Fachanwalt für Handels- und Gesellschaftsrecht. Außerdem hat er in dem Jahre 2005 in Mannheim den Master of business law and taxation (M.B.L.T.) abgelegt. Herr Faulmüller ist in der Hamburger Niederlassung von hrp u.a. im Wertpapierrecht tätig. Dort bearbeitet er neben RA Peter Hahn insbesondere die Zertifikate-Fälle.



Haben Erwerber von Lehman Brothers-Zertifikaten Chance auf Schadensersatz?

Nach dem Zusammenbruch der US-Investmentbank Lehman Brothers droht Inhabern von Zertifikaten der Totalverlust ihrer Investition. Insoweit stellt sich für viele Erwerber von Lehman-Zertifikaten die Frage, ob Ihnen im Zusammenhang mit den erworbenen Zertifikaten Schadensersatzansprüche gegen das beratende Kreditinstitut zustehen.

Allein die Investmentbank Lehman Brothers emittierte über hundert verschiedene Zertifikatsprodukte mit unterschiedlichster Funktionsweise und ließ diese über diverse Banken und Sparkassen vertreiben.

Anleger- und anlegergerechte Beratung (§ 31 WpHG)

Grundsätzlich muss die Beratung durch das Kreditinstitut sowohl anleger- als auch anlegergerecht erfolgt sein. Ist das nicht geschehen, besteht ein Schadensersatzanspruch gegenüber der beratenden Bank.

Bei Zertifikaten handelt es sich um sehr komplexe Anlageprodukte, die gerade im Bereich der Privatkunden einer intensiven Beratung bedürfen. Die anlageberatende Bank hat sich daher zunächst nach den konkreten Anlagezielen des Anlegers zu erkundi-

gen und dann dementsprechend ein den Wünschen des Kunden entsprechendes Produkt anzubieten.

Sichere Alternative zum Festgeld angeboten

Vielfach haben Anleger eine Alternative zum Festgeld gesucht, die aber ein wenig mehr Rendite bringen sollte. Die Zertifikate des Investmenthauses Lehman sind in diesem Zusammenhang dann häufig als eine echte Alternative zum Festgeld verkauft worden. Oftmals wurden gezielt ältere Kunden als Zielgruppe seitens der Banken angesprochen, die meist vollkommen anlageunerfahren waren und ihrer Bank besonders vertrauten. So sollte der Vorteil einiger Produkte darin liegen, dass ein hundertprozentiger Kapitalerschutz am Ende der Laufzeit besteht.

In diesem Zusammenhang ist aber oft kein Hinweis darauf erfolgt, dass die Anleger das Insolvenzrisiko des Emittenten zu tragen haben. Ungeachtet der Situation wurden weiter Lehman-Zertifikate „an den Mann“ gebracht. So sind Privatanlegern bis weit in den August 2008, also bis kurz vor Insolvenzantrag von Lehman Brothers noch entsprechende Zertifikate verkauft worden. In diesem Verhalten ist unserer Meinung nach eine

Falschberatung der beratenden Bank zu sehen, da sich zu diesem Zeitpunkt bereits deutlich abzeichnete, dass Lehman Brothers finanziell stark angeschlagen war.

Fehlende oder nicht rechtzeitige Prospektübergabe

Bei geschlossenen Immobilienfonds ist von der Rechtsprechung bereits seit längerem anerkannt, dass eine ordnungsgemäße Aufklärung nur bei rechtzeitiger Übergabe des Emissionsprospekts erfolgen kann (vgl. OLG Hamm, Urteil vom 26.03.2003 -8 U 170/02-). Zertifikate stellen mindestens so komplexe Kapitalanlagen dar, so dass nach unserer Auffassung auch hier der Prospekt rechtzeitig übergeben werden muss. Wurde seitens des Beraters kein Prospekt übergeben, kann bereits hierin ein Beratungsfehler liegen.

§ 7 WpPG verweist in Bezug auf die Mindestanforderungen für Prospekte auf die auf der EU-Richtlinie 2003/71/EG basierende EG-Verordnung 809/2004. Die oft ausgegebenen Kurzübersichten reichen für die notwendige Beratung insoweit nicht aus.

Erfolgsaussichten hängen vom jeweiligen Einzelfall ab

Ob der jeweilige Anlageberater im Rahmen der konkreten Beratung Aufklärungspflichten verletzt hat und damit für den Erwerber eines Zertifikates ein Schadensersatzanspruch besteht, bedarf einer genauen Prüfung des jeweiligen Einzelfalles. ■

Erhalt von Rückvergütungen (Kick-Backs)

Üblicherweise erhält die Bank von der Emittentin eines Zertifikates eine Rückvergütung (Zuwendung) aus dem Kaufpreis. Diese Tatsache ist gegenüber Erwerbern von Zertifikaten von den beratenden Kreditinstituten in vielen Fällen verschwiegen worden. Auch in den Kaufbelegen werden diese versteckten Provisionen nicht aufgeführt.

Mit Urteil vom 19.12.2006 -XI ZR 56/05- hat der Bundesgerichtshof entschieden, dass diese Rückvergütungen offen gelegt werden müssen. Das Landgericht Heidelberg geht in einer aktuellen Entscheidung vom 31.07.2008 – 3 O 98/08 – noch weiter und fordert, dass auch die genaue Höhe der Rückvergütung genannt werden muss, andernfalls bestehe ein Anspruch auf Rückabwicklung.

Die Gewährung oder der Erhalt von Rückvergütungen ist grundsätzlich nicht verboten, soweit sie offengelegt werden. Nur so kann beurteilt werden, ob das Provisionsinteresse des Beraters bei Empfehlung zum Kauf eines Zertifikates im Vordergrund stand und nicht eine anlage- und anlegergerechte Beratung. ■

Verjährung

Unter Umständen ist für Erwerber von Zertifikaten Eile geboten. Die Ansprüche gegen das beratende Kreditinstitut verjähren gem. § 37a WpHG innerhalb von drei Jahren seit Anspruchsentstehung. Der Anspruch entsteht regelmäßig mit dem Zeitpunkt der Anlageberatung. Anleger, die Zertifikate Anfang 2006 erworben haben, sollten sich umgehend mit hrp als spezialisierte Fachanwälte in Verbindung setzen, um die Verjährung ihrer Ansprüche zu verhindern.

Anders als im Bereich des grauen Kapitalmarktes beginnt die Verjährung beim Erwerb von Zertifikaten bereits mit der jeweiligen Pflichtverletzung und nicht erst zum Zeit-

punkt der Kenntnis der die Falschberatung begründenden Umstände.

Bei der Vermögensverwaltung kann jede neue Pflichtverletzung Schadensersatzansprüche auslösen. Insofern ist dann von diesem jeweiligen Ereignis an die Verjährungsfrist neu zu berechnen.

Weiterhin ist auch bei der Anlageberatung ein weiterer Ansatz gegeben. Für den Fall, dass man sich zu einem späteren Zeitpunkt bei der Bank erkundigt hat, ob man das Zertifikat veräußern oder weiter halten soll und die Bank dann eine nicht anlagegerechte Empfehlung erteilt hat, ergeben sich auch

hieraus Schadensersatzansprüche mit einer neu zu berechnenden Verjährungsfrist. Voraussetzung dafür ist, dass die Halteempfehlung der Bank fundamental oder von der Chartanalyse nicht zu vertreten war.

Wir von HRP vertreten bereits zahlreiche Erwerber von Zertifikaten gegen die Citibank Privatkunden AG & Co. KG, die Dresdner Bank AG, die Hamburger Sparkasse AG, die HSH Nordbank AG, die HypoVereinsbank AG, die Frankfurter Sparkasse Anstalt des öffentlichen Rechts und die Privatbank Delbrück Bethmann Maffei AG. ■

Informationsveranstaltungen von hrp zu Lehman-Zertifikaten u. a.



Hahn Rechtsanwälte Partnerschaft (HRP) richtet für geschädigte Erwerber von Zertifikaten im März 2009 an verschiedenen Orten Informationsveranstaltungen aus. Es handelt sich um folgende Veranstaltungen:

- **Bremen, 25.03.2009, ab 19:00 Uhr**
- **Hamburg, 26.03.2009, ab 19:00 Uhr**
- **Berlin, 27.03.2009, ab 18:00 Uhr**
- **Stuttgart, 28.03.2009, ab 16:00 Uhr**

Die genauen Veranstaltungslokale werden nach Anmeldung noch bekannt gegeben. Als Referenten werden RA Peter Hahn, M.C.L., und RA Kai-Axel Faulmüller, M.B.L.T., auftreten und über „Rechtliche Möglichkeiten für den Privatanleger beim Erwerb von Zertifikaten“ referieren. Anschließend findet eine ausführliche Diskussion statt. ■



Impressum

Hahn Rechtsanwälte Partnerschaft

Bremen

Linzer Str. 5
28359 Bremen

Hamburg

Am Kaiserkai 10
20457 Hamburg

Tel.: 0421 - 246 85 - 0
Fax: 0421 - 246 85 - 11

info@hahn-rechtsanwaelte.de
www.hahn-rechtsanwaelte.de

Gestaltung

konstruktiv, Bremen

Bilder

fotolia.de