

**sueddeutsche.de**

Ressort: Finanzen  
URL: /finanzen/385/313292/text/  
Datum und Zeit: 30.08.2009 - 13:08

08.10.2008 18:09 Uhr

**Zertifikate**

## "Das ist wie Wilder Westen"

**Goldman Sachs kündigt ganz plötzlich ein Volkswagen-Zertifikat - die Kunden haben den Schaden.**

*Von Hannah Wilhelm*

Philipp Thomann ist fassungslos. Eigentlich wollte er an diesem Mittwoch nur auf der Homepage von Goldman Sachs schauen, wie es um sein Volkswagen-Zertifikat steht. Doch nun entnahm er der Internetseite, dass die US-Investmentbank sein Papier gekündigt hat. Von heute auf morgen. Einfach so. Das Zertifikat ist eine Wette darauf, dass die **Volkswagen**-Aktie fällt. Thomann hatte es vor drei Monaten gekauft in der Überzeugung, dass die Aktie überbewertet sei. Es handelt sich - das verrät auch der Name - um ein Open-End-Zertifikat, die Wette läuft also nicht automatisch aus, sondern sollte auf Jahre gelten.



(Foto: dpa)

Bisher gab es für den 27-jährigen Studenten der Betriebswirtschaft auch keinen Grund auszusteigen. Die VW-Aktie war gestiegen, der Preis des Zertifikats dementsprechend gefallen. Nun kann Thomann nicht mehr selbst entscheiden.

Die Bank nahm "von dem Recht auf kurzfristige Kündigung Gebrauch" und rechnete das Produkt zum Schlusskurs am 8. Oktober 2008 ab. Für Thomann bedeutet das einen erheblichen Verlust. "Ich habe ja Verständnis für eine Kündigung. Aber doch

nicht von heute auf morgen. Ich muss doch wenigstens eine Chance haben, verkaufen zu können", sagt er.

In den verrückten Börsenzeiten der vergangenen Wochen offenbarten sich nun die zahlreichen Risiken der Zertifikate, die in der Vergangenheit zu einem Lieblingsprodukt der Deutschen avanciert waren.

Da ist zunächst das Emittentenrisiko, brutal zu Tage getreten bei der Lehman-Brothers-Pleite Mitte September. Plötzlich verloren Anleger ihr Geld, weil die große Investmentbank pleiteging.

### **Keine speziellen Gesetze**

Und nun tritt ein weiterer kritischer Punkt hervor, den Anlegerschützer und Anwälte schon lange moniert hatten, der den meisten Anlegern aber kaum bewusst gewesen sein dürfte. "Es gibt keine speziellen Gesetze für Zertifikate, das ist wie Wilder Westen", so der Tübinger Rechtsanwalt Andreas Tilp.

Was gilt, ist der Wertpapierprospekt und "da schreiben die Emittenten rein, was sie wollen". Und so ist die eintägige Kündigungsfrist tatsächlich auch im betreffenden Goldman-Sachs-Prospekt zu finden. "Ob das einer rechtlichen Überprüfung standhält, bezweifle ich aber. Denn so eine kurzfristige Frist widerspricht meines Erachtens dem geltenden Recht", sagt Anwalt Tilp.

Im Internet diskutieren verwirrte Zertifikate-Anleger über die überraschende Kündigung. Ein Hilfesuchender wird in einem Diskussionsforum erst abgekanzelt, er solle doch keine unbelegten Behauptungen verbreiten: "Das Zertifikat ist eindeutig nicht gekündigt und wird auch nicht gekündigt." Kurz darauf, der Diskussionsteilnehmer hat die Information wohl auf der Goldman-Sachs-Website überprüft, kommt die Entschuldigung: "Sorry." In diesen Börsenzeiten ist alles möglich.

Der Geschäftsführer der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW), Carsten Heise, spricht von einem "ungewöhnlichen Vorgang" und kritisiert den Zeitpunkt der kurzfristigen Kündigung: "Zertifikate haben derzeit durch die Lehman-Brothers-Pleite bereits an Reputation verloren.

Da ist eine solche Kündigung nicht gerade vertrauensbildend." Andererseits handele es sich wohl um einen Sonderfall, da sich das Zertifikat auf die Volkswagen-Aktie beziehe, deren Kurs sich gerade "irrational bewegt". Am Dienstag war der Aktienkurs des Autokonzerns zwischenzeitlich um 55 Prozent gestiegen. Das lag unter anderem daran, dass Porsche ankündigte, seine Anteile an dem Unternehmen aufstocken zu wollen.

Anwalt Tilp ist weniger optimistisch als Heise : "Das wird kein Einzelfall bleiben. Den Anbietern steht das Wasser bis zum Hals, sie gucken, wo sie billig aussteigen können", sagt er. Auch Student Philipp Thomann vermutet, dass Goldman Sachs sich mit der Kündigung aus einer Spekulation zurückziehen möchte, die sich für das Geldhaus nicht lohnt. "Dieser Eindruck könnte entstehen", bestätigt auch DSW-Anwalt Heise.

Die Bank begründet die kurzfristige Kündigung so: "Aktuell ist es fast unmöglich, Volkswagen-Aktien zu leihen, um das Produkt abzusichern", so ein Sprecher, "die Kündigung erfolgt auf Basis des Prospektes, die noch investierten Anleger bekommen den fairen Wert ausgezahlt." Fairer Wert? Fair ist für Philipp Thomann etwas anderes.

## Volkswagen St

135,60 € ↓ -3,36 -2,42% 28.08.09

WKN:	ISIN:	Typ:	Branche:	
766400	DE0007664005	Aktie	Automobilhersteller	
Kurse	News	Analyse	Vergleich	Funktion
<a href="#">Profil</a>	<a href="#">Adhocs</a>	<a href="#">Fundamentaldaten</a>	<a href="#">Kennzahlen &amp; Peergroup</a>	<a href="#">In Depot</a>
<a href="#">weitere Charts</a>	<a href="#">Nachrichten</a>	<a href="#">Kurskennzahlen</a>		<a href="#">In Watchlist</a>
<a href="#">Times &amp; Sales</a>	<a href="#">Analysen</a>	<a href="#">Hist. Kurse</a>		

(SZ vom 09.10.2008/hgn)

[Artikel drucken](#) | [Fenster schließen](#)

Copyright © sueddeutsche.de GmbH / Süddeutsche Zeitung GmbH  
 Artikel der Süddeutschen Zeitung lizenziert durch DIZ München GmbH. Weitere  
 Lizenzierungen exklusiv über [www.diz-muenchen.de](http://www.diz-muenchen.de)