

Die flexible und kostengünstige Alternative

Warum Exchange Traded Instruments (ETIs) die besseren Zertifikate sind



Andreas Wöfl
Verwaltungsratspräsident
von iMaps ETI AG

Zertifikate sind die flexibelste Form, ein Investmentprodukt zu lancieren, und bieten die breiteste Möglichkeit, an Themen zu partizipieren. Dabei reicht das Spektrum von Value Investments über ESG-fokussierte Strategien, Social Trading, Vermögensverwalter-Mandate und Hedgefonds-Strategien bis hin zu „Exoten“ wie CO₂-Rechten und Kryptoassets. Zugleich stellen Zertifikate bereits bei geringem Volumen eine kostengünstige Alternative zu Fonds dar. Doch wie steht es mit dem Risiko?

Die Lehman-Pleite liegt nun bereits mehr als dreizehn Jahre zurück, wirft aber nach wie vor ihre Schatten auf die Zertifikate-Branche in Deutschland. Die Industrie hat sich vom Lehman-Schock zwar erholt und die Volumina stabilisieren sich, doch auf einem Niveau, das nur in etwa 50% des Jahres 2007 entspricht. Gleichzeitig entsteht eine Vielzahl an Begriffen für neue Investmentprodukte, von ETF über ETP, ETC und ETI bis hin zu Zertifikaten mit Turbo, Express und so fort. Für Anleger wird es dadurch immer unübersichtlicher, welche Produktkategorie am besten zu ihnen passt.

Was Exchange Traded Instruments (ETIs) betrifft, so verbindet sie mit den altbekannten Zertifikaten vor al-

lem die Rechtsgrundlage. Bei beidem handelt es sich um Inhaberschuldverschreibungen, welche einen Zahlungsanspruch verbriefen, der nicht fix, sondern an eine Variable gekoppelt ist. Rechtlich korrekt sind daher beides derivative Wertpapiere. Darüber hinaus unterscheiden sich ETIs aber von Zertifikaten, indem ihnen das Merkmal des Börsenhandels aus der Exchange-Traded-Fonds-Industrie (ETF) eingebaut wurde. Wie auch ETFs können ETIs vom Publikum nicht direkt gezeichnet, sondern nur über die Börse gehandelt werden. Dort wird mit einer maximalen Geld-Brief-Spanne sichergestellt, dass der Kurs nicht wesentlich vom fairen Wert abweichen kann. Wie ein ETF bildet auch ein ETI einen Basiswert immer eins zu eins ab, also ohne eingebettete Derivate. Die Derivate-Map des Deutschen Derivate Verbandes bezeichnet diese Form von Wertpapieren als Partizipationszertifikate. ETIs bilden also in Gestalt von Partizipationszertifikaten eine börsengehandelte Nische des Zertifikate-Markts.

Die vermutlich wesentlichste Weiterentwicklung von Partizipationszertifikaten der ersten Generation hin zu den modernen ETIs ist in Reaktion auf das Lehman-Debakel entstanden: Sie enthalten eine Ausfallsicherung. So sind ETIs als

pfandbesicherte Wertpapiere konstruiert. Das bedeutet, dass Anleger bei ETIs ohne diese Sicherung zusätzlich zum Marktrisiko des Basiswertes auch das Ausfallsrisiko des Emittenten tragen würden. Kann der Emittent seinen Zahlungsverpflichtungen aus den emittierten Zertifikaten nicht nachkommen, wäre der Kapitaleinsatz des Anlegers gefährdet. Genau hier setzt jedoch die Pfandbesicherung an: Der Emittent schließt mit einem Treuhänder einen Rahmenvertrag zur Überstellung von Sicherheiten. Sollte der Insolvenzfall eintreten, fließen diese im Rahmen des Vertrages übertragenen Vermögenswerte aus dem Bestand des Emittenten nicht in die Insolvenzmasse. Vielmehr werden sie vom Sicherungstreuhänder verwertet und an die ETI-Anleger ausgeschüttet.

Anleger und Investoren lösen sich bei der Auswahl der Produkte für ihr Portfolio vermehrt vom klassischen Produktangebot. Ihre Priorität liegt zunehmend auf bestimmten Themen, die sie abbilden möchten. Das Konstrukt von ETIs als mit Pfand hinterlegten Partizipationszertifikaten ermöglicht es Anlegern, das Emittentenrisiko zu minimieren und einen klaren Fokus auf die Chancen und Risiken des Basiswertes zu legen.

*ETIs sind
als pfand-
besicherte
Wertpapiere
konstruiert*