

### Aktienanleihen sind Termingeschäfte – den Banken droht eine neue Haftungswelle

Sehr geehrter Herr Hoffmann,

der neueste Renner für viele Kapitalanleger sind sogenannte Aktienanleihen, die bei kurzer Laufzeit „Zinsen“ von 7–11 % (in einem Fall gar 18 %) bieten. Ein wahrlich fürstliches Zinsangebot, nur daß es wie immer nichts geschenkt gibt.

Der Emittent behält sich nämlich vor, den Nominalwert der Anleihen nicht in cash zurückzuzahlen, sondern in einer in den Anleihebedingungen festgelegten Anzahl von Aktien.

Von diesem Recht wird er immer dann Gebrauch machen, wenn der Kurs der Aktien unter den festgelegten Basiswert fällt. Für den Anleger können dies im Ergebnis deutliche Kursverluste seiner „Anleihe“ sein.

Aktienanleihen sind nicht neu. Sie waren bereits vor Jahren als Koppel- oder Condor-Anleihen auf dem Markt. Neu ist, daß für dieses Produkt von den Banken massiv und teils recht irreführend geworben wird.

Zerlegt man die Aktienanleihe (Bondstripping) gedanklich in ihre Bausteine, so ergibt sich als ein Bestandteil eine „normale“ Anleihe mit einem marktüblichen Zins von etwa 3,5 % und einer Aktienoption. Da der Emittent das Ausübungsrecht hat, hält dieser eine long position und der Anleihezeichner eine short position.

Damit ist der Emittent Inhaber einer Verkaufsoption, die ihm der Anleger gegen den erhöhten Zins (die weiteren 6,5 %) verkauft hat. Der Anleger ist dafür (gedeckter) Stülhalter in Geld und trägt das volle Risiko aus der Aktie.

Der sogenannte „Zins“ setzt sich aus dem marktüblichen Zins und der Stülhalter-/Optionsprämie zusammen.

Damit liegt eindeutig ein Termingeschäft vor. Konsequenz ist, daß diese Geschäfte nur für Anleger verbindlich sind, die entsprechend § 53 II BörsG eine entsprechende Risikoauflärung unterschrieben haben. Wurde die Erklärung nicht unterschrieben, kann der Anleger Ersatz der entstandenen Verluste verlangen.

Aber auch wer unterschrieben hat, braucht Verluste nicht klaglos hinzunehmen. Es ist in diesem speziellen Fall fraglich, ob das Standardinformationsblatt der Banken zur Herbeiführung der Börsentermingeschäftsfähigkeit ausreicht, da es diese Variante nicht erfaßt.

Dies mag aber letztlich dahinstehen, da nach der Zweistufentheorie des Bundesgerichtshofes neben der Standardaufklärung durch das Informationsblatt noch gesonderte Aufklärungspflichten gegeben sein können.

Solche Pflichten bestehen hier, da es sich um ein verstecktes Optionsgeschäft handelt, was für den durchschnittlichen Anleger nicht ohne weiteres erkennbar ist und durch die Werbeanzeigen der Banken eher weiter verschleiert wird.

Der Anleger wird entsprechend der Wareterminrechtsprechung weiter darüber aufzuklären sein, daß das Chancen-Risiken-Verhältnis hier völlig aus dem Gleichgewicht ist.

Der Anleger trägt gegen eine bescheidene Prämie mit vollem Kapitaleinsatz das volle Risiko aus der Aktienspekulation, ohne an deren Chancen teilzuhaben. Die Banken werden es sehr schwer haben, sich hier der Haftung zu entziehen.

Mit freundlichen Grüßen

RA Dr. Jürgen Machunsky, Am Goldgraben 6, 37073 Göttingen