

Der Glanz des Goldes überstrahlt die Risiken

ETC UNTER DER LUPE

24.6.2010 | Nr. 6

Gold-ETCs stehen bei Anlegern derzeit hoch im Kurs. Aber die Aussicht auf Sicherheit sowie die Möglichkeit, sich das Gold auch ausliefern zu lassen, macht viele **zu sorglos**.

Einen Kellerraum voller Gold, 25 Quadratmeter groß und bis unter die Decke mit Goldbarren vollgestopft. Das entspräche dem Bestand des mit 1300 Tonnen Gold weltweit größten Gold-Fonds, dem amerikanischen SPDR Gold Trust. Diese Zahlen demonstrieren, in welchem Goldrausch sich Anleger wegen der Inflationsorgen und der Euro-Krise gerade befinden. „Wir haben aktuell mit zwei Gruppen von Anlegern zu tun. Ein Teil unserer Kunden möchte Gold-ETCs als Sicherheit für den Fall kaufen, dass die Staatsverschuldung nicht mehr beherrschbar ist. Die andere Gruppe will damit auf einen steigenden Goldpreis spekulieren“, schildert Anton Vetter von der BV&P Vermögen AG.

Gold-ETCs mit Emittentenrisiko

Der Ansturm der Anleger richtete sich neben Goldbarren in den vergangenen Monaten auch auf die Gold-Exchange-Traded-Commodities (ETCs). Das verdeutlicht der Zuwachs beim ETC Xetra-Gold (ISIN: DE000A0S9GB0) der Deutschen Börse Commodities: Aktuell lagern in den Tresoren gut 46 Tonnen Gold, zu Jahresanfang waren es noch 36 Tonnen, vor einem Jahr noch nicht einmal 20 Tonnen. Der aktuelle Bestand entspricht einem Gegenwert von 1,6 Mrd. Euro.

Ähnliche Produkte wie Xetra-Gold werden von der Royal Bank of Scotland und ETF Securities vertrieben. Es lohnt der Vergleich, denn die Produkte unterscheiden sich: beispielsweise bei der Ausgestaltung der Wertpapiere und den damit verbundenen Risiken. Grundsätzlich verbergen sich hinter den Exchange Traded Commodities (ETCs) Rohstoffprodukte, die an der Börse gehandelt werden können und mit den Exchange Traded Funds (ETFs) verwandt sind. Doch anders als die ETFs gehören die Rohstoffprodukte nicht zu den Sondervermögen, sondern sind ebenso wie Bank- oder Unternehmensanleihen rechtlich gesehen Schuldverschreibungen. Und genau dort liegt der entschei-

dende Unterschied: Meldet der Emittent Insolvenz an, werden die Sondervermögen – wie bei allen offenen Investmentfonds – geschützt behandelt.

Hinterlegtes Gold als Sicherheit

Mit dem Kauf von ETCs werden die Anleger hingegen zu Gläubigern des Emittenten; im Insolvenzfall fließen die Vermögenswerte in die Insolvenzmasse. Und in diesem Punkt unterscheiden sich ETCs nicht von Zertifikaten, die ebenfalls auf Schuldverschreibungen basieren. Wie hoch das maximale Verlustrisiko ist, mussten Zertifikateanleger im Zuge der Pleite der amerikanischen Investmentbank Lehman im Herbst 2008 lernen – sie erlitten einen Totalverlust.

Anders als bei Rohstoff-Zertifikaten kaufen die Emittenten einiger Rohstoff-ETCs für das eingesammelte Geld tatsächlich Edelmetalle und lagern diese in Tresoren. „Um das Insolvenzrisiko eines Emittenten so weit wie möglich zu reduzieren, werden die Schuldverschreibungen mit physischem Gold hinterlegt“, erklärt Florian Brem, Rechtsanwalt bei der Kanzlei Buse Heberer Fromm. Dieses Prinzip der „physischen Hinterlegung“ funktioniert allerdings nur bei Rohstoffen, die in ihrer Qualität festen Standards entsprechen, haltbar und einfach zu lagern sind. Kaffee, Weizen oder Zucker sowie Lebewiehe kommen deshalb dafür nicht infrage. Allerdings schränkt Brem ein: „Bei Xetra-Gold wird nicht ausschließlich physisches Gold hinterlegt, sondern bis zu einer bestimmten Obergrenze Buchgold. Falls das Unternehmen, das das Buchgold schuldet, seinen Lieferverpflichtungen nicht mehr nachkommen kann, könnte die Deutsche Börse Commodities möglicherweise ihrerseits nicht mehr den Verpflichtungen aus ihren Schuldverschreibungen nachkommen.“

Für institutionelle Anleger ist das eine wichtige Voraussetzung. „Wir nutzen für unser Fondsmanagement Gold-ETCs nur, wenn ein positiver mittel- bis langfristiger

KOSTEN

Beim Kauf oder Verkauf eines Gold-ETCs wird neben der Orderprovision für die Bank eine Maklercourtage fällig, außerdem gibt es eine Geld-Brief-Spanne (s. Seite 12). Zusätzlich verlangen die Emittenten der Gold-ETCs eine jährliche Management-Gebühr. Bei Xetra-Gold sind dies 0,3 Prozent, bei RBS Physical Gold 0,29 Prozent, bei Gold Bullion 0,4 Prozent und bei ETFS Physical Gold 0,39 Prozent.

Dazu kommen Kosten für die Formung, die Verpackung und die versicherte Lieferung des Goldes für den Fall, dass die Goldbarren an den Investor ausgeliefert werden sollen.

Der direkte Kauf von Goldbarren könnte je nach Auftragshöhe preiswerter sein. In der Regel verlagen die Kreditinstitute zwischen 0,5 bis ein Prozent Gebühren, die direkt im Kaufpreis des Barrens oder der Münze enthalten sind. Eine Versicherung gegen Diebstahl oder einen anderen Verlust ist darin aber nicht enthalten.

Trend erkennbar ist“, sagt Lothar Eller von der Vermögensmanufaktur. „Voraussetzung ist aber, dass beim ETC Gold physisch hinterlegt ist.“

Schwierige Risikoeinschätzung

Das Besondere bei den ETCs mit der Hinterlegung physischen Goldes: Die Käufer der Rohstoffprodukte können sich das Gold auf Wunsch im entsprechenden Gegenwert ausliefern lassen. Im Fachjargon heißt das Herausgabeanspruch. Jedoch hat dieser Herausgabeanspruch viele Anleger dazu verführt, die Exchange Traded Commodities pauschal als krisenfesteste Anlage zu sehen und die Risiken zu vernachlässigen.

Denn nicht die im Blickpunkt der Öffentlichkeit stehenden Finanzinstitute ▶

sind die Emittenten der Exchange Traded Funds, sondern eigens gegründete Zweckgesellschaften, Beteiligungen oder Tochterunternehmen – im Zweifelsfall mit nur geringem oder gar keinem eigenem Vermögen zur Haftung ausgestattet. Beim RBS Physical Gold ETF (ISIN: DE000A1EDJ96) ist dies die Standard Commodities Ltd. aus Jersey, bei ETFS Physical Gold (ISIN: DE000AON62G0) die ETFS Metal Securities Ltd. und bei Gold Bullion Securities (ISIN: DE000AOLP781) die Gold Bullion Securities Ltd., beide ebenfalls aus Jersey. Selbst bei Xetra-Gold ist die Emittentin, die Deutsche Börse Commodities GmbH mit einem Stammkapital von einer Mio. Euro, ein Gemeinschaftsunternehmen, an der neben der Deutschen Börse noch sechs weitere Gesellschafter beteiligt sind. Die rechtliche Konstruktion erschwert es für Anleger erheblich, die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit des tatsächlichen Emittenten zu erkennen und ein Insolvenzrisiko einzuschätzen. „Durch die Hinterlegung von Gold im derzeit 1600-fachen Wert des Stammkapitals bei Xetra-Gold existiert eine Sicherheit, die jedoch weit über das Stammkapital hinausgeht“, beruhigt Florian Brem.

Lagerung im Ausland

„In der Praxis spielt das mögliche Emittentenrisiko bei den Gold-ETCs derzeit aber keine Rolle. Allerdings ist fraglich, ob sich ein Herausgabeanspruch bei einer Insolvenz des Emittenten noch durchsetzen

lässt. Anleger, die auch dieses Risiko vermeiden möchten, müssten direkt Goldbarren kaufen“, so Anton Vetter.

Dem schließt sich Lothar Eller grundsätzlich an, gibt aber zu bedenken: „Anlegern, die Gold eher zur Versicherung gegen Staatspleiten nutzen möchten, rate ich zur direkten Goldanlage bei einer Lagerstelle im Ausland, beispielsweise in der Schweiz oder Liechtenstein. Dort sind die Eigentumsverhältnisse stärker als in Deutschland geschützt. Sollte es hierzulande im Extremfall zum Goldverbot kommen, wären Anleger mit einer Verwahrung in diesen Ländern besser bedient“, meint Eller.

Auch bei den Gold-ETCs werden die Barren in verschiedenen Ländern in Tresoren gelagert. Allerdings nicht in den Tresoren der Emittenten, sondern bei einem separaten Verwahrer, einer weiteren beteiligten Partei im ETC-Konstrukt. So übernimmt JP Morgan in London die Verwahrung der Goldbarren für RBS Physical Gold und die Londoner Zweigstelle der HSBC Bank USA die Lagerung für Gold Bullion Securities und für ETFS Physical Gold. Lagerstelle für die Barren von Xetra-Gold ist Clearstream Banking in Frankfurt, der deutsche Zentralverwahrer für Wertpapiere.

„Sollte es tatsächlich einmal zum Insolvenzverfahren kommen, muss ein Insolvenzverwalter zunächst die Eigentumsansprüche klären. Somit kann es zu einer erheblichen Zeitverzögerung bei der Aus-

gabe des Goldes kommen“, erläutert Rechtsanwalt Brem. „In dieser Zeit kann der Goldpreis erheblich fallen, sodass Anlegern dadurch Verluste entstehen können.“

Anleger können mit den Gold-ETCs natürlich noch andere Verluste erleide. Bei einigen Produkten, beispielsweise beim ETFS Physical Gold, sei eine Versicherung des hinterlegten Goldes gar nicht zwingend vorgesehen. Bei Xetra-Gold ist die Versicherungssumme beschränkt. Und gewisse Schadensfälle wie zum Beispiel Erdbeben, Überschwemmungen und terroristische Angriffe, sind häufig gar nicht versichert.

Problemfall Prospekte

Anleger, die sich über die mit den Gold-ETCs verbundenen Risiken informieren möchten, haben es teilweise schwer. Die Prospekte sind einerseits sehr umfangreich, andererseits für Privatanleger aufgrund der Fachausdrücke nur schwer verständlich. Den Prospekt der Royal Bank of Scotland gibt es entweder nur in der Kurzfassung oder in englischer Sprache. Bei ETF Securities muss man beim Versuch, den Prospekt über die Internet-Seiten herunterzuladen, vorher seine vollständigen Kontaktdaten hinterlegen – ein anonymer Download funktioniert nicht. Michael Geister von ETF Securities begründet dies mit den „Know your Client Vorgaben“ (Kenne Deinen Kunden) seines Hauses.

Stefan Schneider