

SHORT SELLING

Verbot verlängert

Ungedeckte Leerverkäufe bestimmter Finanztitel bleiben bis Ende Juni untersagt.

Die FMA hat das Verbot ungedeckter Leerverkäufe bestimmter Aktien aus dem Finanzbereich bis Ende Juni verlängert. Betroffen sind die Papiere von Erste Group, Raiffeisen International, Uniqa und Wiener Städtische Vienna Insurance Group. Auch in den meisten anderen EU-Ländern bleiben Leerverkäufe („Short Selling“) von Finanztiteln bis Juni untersagt.

Nach den Handelsregeln der Wiener Börse gilt darüber hinaus seit vergangenen Oktober generell ein Verbot ungedeckter Leerverkäufe. „Das betrifft allerdings nur die Börsenmitglieder, während die Verordnung der FMA für jeden gilt“, so Stephan Pachinger, Bank- und Finanzrechtsexperte bei Freshfields Bruckhaus De-

ger. Von den Verboten nicht erfasst sind außerdem Geschäfte von Börsenmitgliedern, die die Verpflichtung übernommen haben, verbindliche An- und Verkaufspreise zu stellen (vor allem „Market Maker“).

Sinnvoll oder nicht?

Dass Leerverkaufverbote ihren Zweck erfüllen, wird zum Teil bestritten. So kam etwa Abraham Lioui, Professor der Business School Edhec, in einer Studie zum Ergebnis, dass die erhofften Effekte ausgeblieben, aber unerwünschte eingetreten seien, unter anderem noch mehr Volatilität und größere Abweichungen der Aktienkurse von fundamentalen Unternehmenswert.

Durch Leerverkäufe allein kann eine Abwärtsspirale wohl nicht ausgelöst werden, befürchtet wird aber, dass sie einen bestehenden Abwärtstrend verstärken können. „In einem engen Markt wäre aber auch der gegenteilige Effekt möglich, wenn sich alle Leerverkäufer gleichzeitig mit Aktien eindecken müssen“, so David Christian Bauer, Kapitalmarktexperte bei Karasek Wietrzyk Rechtsanwälte. Wirklich gefährlich werde es, „wenn zugleich Manipulationen zur Kursbeeinflussung erfolgen.“

Jeden Anreiz dafür von vornherein auszuschalten ist wohl eine zusätzliche Überlegung, die hinter Leerverkaufverbote steht. Auch bei den aktuellen Bestrebungen für Reformen des Kapitalmarktes – sowohl seitens der EU-Kommission als auch seitens der Börsenbetreiber selbst – geht es unter anderem um Beschränkungen des Short Selling. (ckt)

WIENER PRIVATBANK

Die Wiener Privatbank: Die Privatbank einer neuen Generation von Anlegern

Wir sprechen über Vermögenslösungen, nicht über Vermögensprobleme

Neben den traditionellen Tugenden einer Privatbank wie Seriosität, Sicherheit und Diskretion stehen bei der Wiener Privatbank SE Werte wie Dienstleistungs- und Ertragsorientierung, Transparenz und Unabhängigkeit im Vordergrund. Als Privatbank einer neuen Generation sind unsere Dienstleistungen an die Bedürfnisse moderner Anleger angepasst: Mit maßgeschneiderten Produkten, abgestimmt auf die Bedürfnisse jedes einzelnen Kunden, legen unsere Berater höchstes Augenmerk auf Flexibilität und Individualität. Die nachhaltige Sicherung und Mehrung des veranlagten Kapitals sowie persönliche und unabhängige Beratung sehen wir als oberstes Prinzip im Privat Banking & Vermögensverwaltung.

Damit wir auch in Zukunft der verlässliche Partner unserer Kunden bei der Kapitalanlage sind, optimieren wir laufend unsere Beratungskompetenz, insbesondere in den Wachstumsbereichen Private Banking & Vermögensverwaltung sowie Asset Management.

Unsere Kunden stehen mit Bernhard Pstiser als Leiter Private Banking und Thomas Kleinhappl als Leiter Asset Management erfahrene Experten mit hohem Markt- und Produkt-Know-how zur Seite. Der weitere Ausbau unseres Teams ist ein Signal, dass wir uns noch intensiver als bisher um die Anliegen der von der Finanzkrise verunsicherten Kunden in Form einer verständlichen und unabhängigen Beratung bemühen. Im Private Banking sind wir Vorreiter am Markt, da wir Private Banking-Dienstleistungen für alle Kunden zugänglich machen, die ihr Kapital langfristig erfolgreich veranlagen wollen – unabhängig von der Höhe der Veranlagung und ohne Mindestinvestitionsvolumen. Eine individuelle Vermögensverwaltung auf höchstem Niveau bieten wir unseren Kunden ab einem Volumen von EUR 100.000. Unser Asset Management wählt die am individuell besten geeigneten Produkte für jedes Portfolio aus einer globalen Produktpalette nach quantitativen und qualitativen Kriterien aus – unsere Unabhängigkeit garantiert eine objektive Selektion.



Bernhard Pstiser



Mag. Thomas Kleinhappl



Forderungsbestände unter der Lupe: Zu lockere Auswahlkriterien waren ein Hauptgrund für den Crash.

Nützlich oder Teufelszeug?

IMAGEPROBLEM. Forderungsbesicherte Wertpapiere sind in Verruf geraten. Aber nicht alle sind „toxisch“.

VON PATRICK BALDIA

Spricht man in diesen Tagen von Asset Backed Securities (ABS), dann meist im Zusammenhang mit der Subprime-Krise. Die forderungsbesicherten Wertpapiere gelten als einer der Auslöser der Turbulenzen.

Dabei sind die „toxischen“ Papiere nur ein kleiner Teil des ABS-Universums. „Es wird oft nicht ausreichend differenziert, was dahintersteckt“, so Edwin Triebnig, Bereichsleiter Produktmanagement und Marketing bei der Erste Sparinvest (ESPA). Andererseits sei es für Normalsterbliche aufgrund der hochkomplexen Strukturen alles andere als einfach, sich mit dem Anlageprodukt auseinanderzusetzen. „Bis zum Ausbruch der Krise im Sommer 2007 wurden ABS mit der höchsten Bonitätsnote AAA als geldmarktnahe Produkte angesehen und auch so gehandelt“, so Friedbert Müller, Product Director Invesco Worldwide Fixed Income. Anleger konnten mit Renditen leicht über jenen von Geldmarktkontos rechnen.

Ausgezeichnet performt haben nach Angaben von Triebnig etwa AAA-garantete Papiere von Fannie Mae und Freddie Mac, obwohl die Emittenten in Verruf geraten sind. Mittlerweile wurde die Assetklasse aber stark in Mitleidenschaft gezogen. Besonders der Markt für Forderungen mit schlechteren Bonitäten gilt als praktisch zusammengebrochen. Müller: „Neuemissionen sind kaum platzierbar.“

Zur Verbrüderung eignen sich grundsätzlich alle Arten von Aktiva, die einen Cashflow generieren – von Leasingforderungen über

Hypothekar- bis zu Konsumkrediten. Emissionen werden in verschiedene Tranchen geteilt. Dabei sind die größten normalerweise auch die sichersten. Sie wurden bisher meist von Banken und Pensionsfonds gekauft, die weniger sicheren von Hedgefonds und Investmentbanken. Bedient werden – nach dem „Wasserfallprinzip“ – zuerst die sichersten Tranchen, dann Schritt für Schritt die riskanteren. „Bis zu einem gewissen Niveau an Ausfällen funktioniert das System. Wird diese Grenze allerdings überschritten, kann das Ganze in Extremsituationen implodieren“, so Triebnig.

Jahrgänge ab 2006 meiden

Für die Forderungshalter stellen ABS einen schnellen Zugang zu oft dringend benötigter Liquidität dar, ermöglichen ein effektives Risikomanagement und die Verbesserung des eigenen Ratings. Ein klarer Nachteil ist aber, dass es sich nicht um eine homogene Anlageklasse handelt, wie etwa Staatsanleihen, bei denen man sich an der Höhe des Kupons und der Fälligkeit orientieren kann. Die wichtigsten Entscheidungskriterien sind hier die zugrunde liegenden Aktiva, eine breite Streuung sowie die Schuldnerqualität. „Entscheidend sollte nicht nur die Zinsmarge, sondern vor allem das Vertrauen in die Kreditauswahl des Emittenten sein“, bringt es Müller auf den Punkt. Der Experte empfiehlt, vergangene Transaktionen genau unter der Lupe zu nehmen. Da ab 2006 die Auswahlkriterien für die in ABS verpackten Kredite stark gelockert wurden, sollten Emissionen dieser Jahrgänge ge-

DAS KONSTRUKT

■ **Ein Unternehmen** – beispielsweise ein Autohändler, der Leasingforderungen besitzt – verkauft einen Pool von Forderungen an eine eigens gegründete Gesellschaft, ein sogenanntes Special Purpose Vehicle (SPV). Die Zweckgesellschaft emittiert Wertpapiere, um den Kauf der Forderungen zu finanzieren. Besichert werden die Papiere mit dem Forderungspool. Außerdem brauchen sie das Rating einer Ratingagentur – das Vertrauen in solche Bewertungen ist im Moment jedoch ebenfalls erschüttert.

mieden werden. Bekanntlich waren sie von den Kreditausfällen am stärksten betroffen.

Wichtig ist es auch, sich mit dem rechtlichen Risiko auseinanderzusetzen. Triebnig: „Der Ort des Gerichtsstands und das anzuwendende Rechtssystem sind Indikatoren dafür, wie einfach es im Notfall ist, Ansprüche durchzusetzen.“ Etwa in Deutschland gebe es bereits seit 1899 ein Pfandbriefgesetz. Im angelsächsischen Raum seien dagegen individuell ausgestaltete privatrechtliche Verträge weit verbreitet. Diese sollten genau studiert werden.

Privatanlegern ist oft gar nicht bewusst, dass sie im Besitz von forderungsgesicherten Wertpapieren sind. Denn ABS befinden sich nach wie vor im Portfolio von etlichen Geldmarktfonds. Auch reine ABS-Fonds gibt es vorerst noch, viele wurden allerdings im Zuge des Kurssturzzeitels der letzten Monate geschlossen. Wie es mit der Assetklasse weitergeht, ist offen.

In Kürze

Historische Wertpapiere

Am 9. Mai um 10:30 Uhr findet im Hotel am Stephansplatz die 82. Auktion historischer Wertpapiere statt – mit Raritäten aus den Bereichen Eisenbahnen, Banken, Industrie, Versicherungen und Brauereien. Zu haben sind unter anderem die Gründarakte der Wiener Gasindustrie-gesellschaft aus 1880 und die Akte der Kaiserin-Elisabeth-Bahn (Westbahn), Rufpreis jeweils 1200 Euro.

www.historical-shares.at

Silber unter dem Hammer

Objekte aus Silber werden am 11. Mai um 16:00 Uhr im Wiener Doro-