

# Der Glanz des Goldes

Börsengehandelte Rohstoffkonstrukte auf Gold stehen bei Investoren hoch im Kurs. Viele Käufer übersehen dabei die Tücken dieser Anlage.

Stefan Schneider  
Düsseldorf

Der Run auf Gold ist ungebrochen. Die Angst vor Staatspleiten zum Beispiel in den kriselnden Euro-Ländern und Inflationssorgen treiben Anleger in das glänzende Edelmetall. Das zeigt sich nicht nur im steigenden Goldpreis, der vor wenigen Wochen mit 1 265 Dollar je Feinunze ein Allzeithoch markierte und im Ansturm privater Anleger auf Goldbarren. Auch die Anbieter von so genannten Exchange Traded Commodities (ETC) auf Gold spüren den Goldrausch.

ETC sind Anleihen beziehungsweise Schuldverschreibungen, die – ähnlich wie Rohstoff-Zertifikate – die Entwicklung von Rohstoffen abbilden. In Deutschland werden Gold-ETC von der Deutschen Börse Commodities, der Royal Bank of Scotland, ETF Securities und der Deutschen Bank-Tochter DB ETC vertrieben. Dabei gibt es jedoch Tücken, die vor allem in der Konstruktion und der Haftung liegen.

## Anleihen sind Teil der Insolvenzmasse

Anleger können sich bei den Exchange Traded Commodities auf Wunsch und gegen Gebühren jederzeit das Gold im entsprechenden Gegenwert ausliefern lassen. Hauptproblem: Mit dem Kauf der ETC werden die Anleger zu Gläubigern des Emittenten; im Insolvenzfall fließen die Vermögenswerte in die Insolvenzmasse.

Anleger sollten deshalb unbedingt darauf achten, dass die Emittenten für das eingesammelte Geld tatsächlich Edelmetalle kaufen und dieses dann als Sicherheit hinterlegen. Das macht zum Beispiel der ETC Xetra-Gold der Deutschen Börse Commodities. Der Xetra-Gold ist zu 100 Prozent in Gold ge-

## GLOSSAR

**ETF** Exchange Traded Funds sind börsengehandelte Indexfonds und werden als Sondervermögen behandelt. Wenn der Emittent pleitegeht, gehören sie nicht zur Insolvenzmasse.

**ETC** Exchange Traded Commodities sind börsengehandelte Anleihen, die die Wertentwicklung von Rohstoffen abbilden. Wenn der Emittent pleitegeht, gehören sie zur Insolvenzmasse.

deckt, wovon 95 Prozent derzeit tatsächlich in physischem Gold gehalten werden. Aktuell lagern in den Tresoren mehr als 46 Tonnen Gold, die einem Gegenwert von 1,6 Mrd. Euro entsprechen. Der restliche Teil des Goldes wird in sogenanntem Buchgold – also Lieferansprüchen auf Gold – gegen ein anderes Unternehmen unterhalten.

„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“, warnt Florian Brem, Rechtsanwalt bei der Kanzlei Buse Heberer Fromm. Immerhin existiere aber bei Xetra-Gold durch die Hinterlegung von Gold im derzeit 1600-fachen Wert des Stammkapitals eine große Sicherheit.

Die Deckung mit physischem Gold ist für Anleger auch deshalb so immens wichtig, weil nicht die im Blickpunkt der Öffentlichkeit stehenden Finanzinstitute die Emittenten der Exchange Traded Commodities sind, sondern eigens gegründete Zweckgesellschaften oder Tochterunternehmen. Und die sind im Zweifelsfall mit nur einem geringem oder gar keinem eigenen Vermögen zur Haftung ausgestattet. Die rechtliche Konstruktion erschwert es für Anleger erheblich, die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit des tatsächlichen Emittenten zu erkennen und ein Insolvenzrisiko einzuschätzen.

Auch das ist derzeit indes vor allem eine theoretische Gefahr: „In der

Praxis spielt das mögliche Emittentenrisiko bei den Gold-ETC derzeit keine Rolle“, sagt Anton Vetter von der BV&P Vermögen AG. Allerdings sei fraglich, ob sich ein Herausgabeanspruch bei einer Insolvenz des Emittenten noch durchsetzen lasse.

## Vermögensverwalter verzichten

Klaus Hinkel, Vorstand der Artus Direct Invest, setzt wegen der Risiken im Kundengeschäft keine Gold-ETC ein, sondern weicht auf schweizerische börsengehandelte Indexfonds (ETF) aus. Diese gelten als Sondervermögen, sind also bei einer Insolvenz des Emittenten nicht betroffen. Nach deutschem Recht ist eine Konstruktion als Gold-Sondervermögen nicht möglich, in der Schweiz ist dies anders.

Die Aufzählung dieser Risiken findet sich auch in den Wertpapierprospekten wider – allerdings nur bei gründlicher Lektüre. „Mit kurzen und klaren Worten geht kein Prospekt oder Flyer auf den Worst-Case-Fall ein“, kritisiert Hinkel. Die meisten Produktinformationen seien zudem in Englisch geschrieben, was die komplizierte Sachlage nicht einfacher werden lasse.

**H** Warum der Goldpreis immer weiter steigt  
[handelsblatt.com/goldpreis](http://handelsblatt.com/goldpreis)