

# Anleger, vereinigt euch

Investitionen in Derivate zwingen viele Geldinstitute derzeit zu hohen Wertberichtigungen. US-Gerichte bieten institutionellen Anlegern eine Chance, zumindest einen Teil der Verluste wieder auszugleichen, ohne dabei ein Prozessrisiko einzugehen. Auch für deutsche Institute könnte sich dieser Weg lohnen, schreibt die amerikanische Anwältin Deborah Sturman.

**D**iverse institutionelle Anleger haben CDO, Swaps und andere komplexe Derivate in ihren Portfolios, die mit Unternehmensanleihen und Wertpapieren zusammenhängen, welche durch Vermögenswerte gesichert sind. Mit Fortschreiten der Finanzkrise sind die zugrunde liegenden Sicherheiten in sich zusammengebrochen und viele Derivate fast wertlos geworden. Zudem ist eine große Zahl von Derivaten, die zumindest nominal noch einen bestimmten Wert haben, kaum noch zu taxieren, weil es so gut wie keinen Derivatemarkt mehr gibt.

Aufgrund der US-amerikanischen Rechtsstrukturen können Banken und andere institutionelle Anleger entsprechende Ansprüche geltend machen. Um eine Klage vor einem amerikanischen Gericht einreichen zu können, ist es bereits ausreichend, dass „ein mehr als vorbereitender Teil“ der betrügerischen Tat in den USA passierte. Das heißt, für eine Klage muss etwa eine Bank keine Niederlassung in den USA haben, es genügt, dass ein Teil der Arbeiten für ein Arrangement einer Anleihe in den USA erfolgte. Und sowohl die Gerichte als auch die Börsenaufsicht SEC stehen Klagen ausländischer institutioneller Investoren positiv gegenüber, weil sie dazu beitragen, betrügerische Aktivitäten auf dem US-ameri-

kanischen Wertpapierhandelsmarkt einzudämmen.

Institutionelle Anleger, die nennenswerte Verluste im Zusammenhang mit dem Handel von Kreditverbriefungen erlitten haben, können die Rechtsverfolgung spezialisierten amerikanischen Rechtsanwälten anvertrauen. Das Konzept der US-Kanzleien beruht darauf, aussichtsreiche Ansprüche ihrer Mandanten auf Erfolgsbasis geltend zu machen. Die Kanzleien übernehmen das gesamte Prozessrisiko von Gerichts- und Gutachterkosten bis zu Spesen für Tatsachenermittler – auch im Fall einer Niederlage.

## Viele Aussagen führten in die Irre

Die bislang eingereichten Klagen basieren hauptsächlich darauf, dass die CDO, in die Investoren ihr Geld investierten, nicht richtig bewertet und die Risiken nicht ausreichend offengelegt wurden. Selbst professionelle Anleger hatten wenig Erfahrung im Handel mit Derivaten. Aufgrund der Darstellung von Verkäufern und Rating-Agenturen glaubten Anleger, dass diese Derivate eine sichere und konservative Anlageform seien.

In den meisten Fällen hatten die Emittenten gegenüber den Anlegern einen erheblichen Informationsvorsprung. Anle-

gern wurde gesagt, dass den Derivaten stabile Wertpapiere beziehungsweise Sachwerte zugrunde lägen, und dass sie einen gleichbleibenden Cashflow liefern würden. Heute ist klar, dass viele dieser Aussagen irreführend waren, da es sich bei zugrunde liegenden Sicherheiten oft um instabile Kredite handelte.

Die Treuhänder der CDO, Versicherer, Rating-Agenturen, Banken und Finanzintermediäre sind auch in bereits anhängigen Fällen verklagt worden. Die Verkaufspraktiken der CDO werden wahrscheinlich das größte Thema in den Prozessen werden. Seit die Finanzkrise begann, sind bereits mehrere Prozesse angestrengt worden, und es werden noch viele folgen. Erst vor Kurzem hat eine europäische Bank ihre Ansprüche nach Verlusten mit derivativen Instrumenten erfolgreich geltend gemacht. Die folgenden Fälle sind Beispiele bereits eingereichter oder noch zu erwartender Klagen:

- Klagen gegen Sponsoren und Broker. Manche CDO-Anleger haben bereits gegen die Sponsoren und Broker Klagen eingereicht; diese basieren auf dem Vorwurf, Sicherheiten mit angeblich niedrigem Risiko verkauft zu haben, die nicht ihrem Anlageprofil entsprechen, so dass Broker beim Verkauf der CDO ihre treuhänderische Pflicht verletzt hätten. So erhebt ein Kläger in einem bereits laufenden Verfahren gegen eine Investmentbank, Finanzberater und Händler den Vorwurf, dass Vertragsbruch, Betrug und Verletzung der treuhänderischen Pflicht vorliegen.
- Klagen gegen Rating-Agenturen. Rating-Agenturen sind in hohem Maße dafür kritisiert und in vielen Fällen verklagt worden, MBS (Mortgage Backed Securities) und CDO, die von Subprimen und anderen Krediten gedeckt waren, nicht richtig bewertet sowie die Herabstufung von Bonds verzögert zu haben, als die Anzahl der Zahlungsver säumnisse und Zwangsversteigerungen schon stieg. Moody's Investor Service hat bereits eine Überbewertung mancher CDO aufgrund eines Softwarefehlers zugegeben.
- Klagen gegen Emissionsbanken und Investment-Manager. Anleger in MBS

## Derivate bringen dramatische Wertverluste

Allein bis Ende vergangenen Jahres mussten Banken weltweit rund eine Billion Dollar auf Hypotheken, Kredite und strukturierte Anleihen abschreiben. Obwohl der Ursprung der Finanzkrise in den USA liegt, haben auch viele europäische Anleger durch den in den vergangenen Jahren stark gewachsenen Handel mit CDO (Collateralized-Debt Obligations), Swaps (Austausch von Verbindlichkeiten im Sinne einer Kreditversicherung) und anderen Derivaten im Jahr 2008 hohe Verluste erlitten. Diese Derivate wurden seit Ende der 90er Jahre in der Regel deshalb gekauft, weil sie höhere Renditen versprachen als diese auf den herkömmlichen Märkten zu erlangen waren. Einige institutionelle Anleger,

einschließlich vieler Sparkassen und fast aller Landesbanken, haben CDO, Swaps und andere komplexe Derivate in ihren Portfolios, die direkt oder indirekt mit einer Vielfalt an Unternehmensanleihen und Wertpapieren zusammenhängen, welche durch Vermögenswerte gesichert sind. Viele der CDO, die im Brennpunkt der Finanzkrise stehen, haben drastisch an Wert verloren, weil sie mit bonitätsschwachen US-Anleihen abgesichert waren. Diese standen hauptsächlich in Verbindung zum Subprime-Hypothekenmarkt und gerieten in eine Schieflage, als eine wachsende Zahl US-amerikanischer Eigenheimbesitzer nicht mehr in der Lage war, ihre Kredite zu bedienen.

und CDO haben ebenfalls Klagen gegen die Versicherer, Broker und Hedgefonds eingereicht, die ihre Investitionen verwaltet haben. Vor Kurzem hat bereits die Bankers Life Insurance Company, ein institutioneller Anleger, Credit Suisse und andere verklagt, die für die Emission und Verwaltung bestimmter MBS verantwortlich waren. Grundlage für die Klage war die Verwendung eines korrupten Verkaufsmodells, mit dessen Hilfe hochriskante MBS als angeblich sichere festverzinsliche Produkte verkauft wurden.

Der Kläger macht Ansprüche wegen fahrlässiger Falschdarstellung, Betrug, Verletzung der treuhänderischen Pflicht, zivilrechtlicher Verschwörung, Vertragsbruch sowie Verletzung bundesstaatlicher und nationaler Aktiengesetze geltend.

■ **Konkursverfahren.** Da einige Hypothekenbanken bereits Konkurs angemeldet haben, wird dies auch andere Verfahren gegen Kreditgeber beeinflussen. Viele Haftbarkeitsfragen werden dann im Rahmen eines Konkursverfahrens entschieden und Gegenklagen müssen bei Konkursgerichten eingereicht werden.

■ **Klagen von Wertpapierinhabern.** In zwei vor Kurzem eingereichten Klagen haben Käufer von Hypothekenverbriefungen den Anspruch erhoben, dass der Emittent falsche und irreführende Angaben gemacht hat. In einem dieser Fälle haben die Käufer der Wertpapiere, emittiert von der Nomura Asset Acceptance Corporation, Ansprüche aufgrund falscher und irreführender Angaben im Emissionsprospekt und in der Verkaufszulassung geltend gemacht.

Ebenso wird in einem anderen Verfahren gegen die Countrywide Alternate Loan Trust Inc. (eine Tochtergesellschaft von Countrywide) vorgeworfen, dass das Unternehmen zwischen 2004 und 2007 irreführende Anträge auf Verkaufszulassung bei der Securities and Exchange Commission (SEC) eingereicht habe.

### Es laufen bereits viele Verfahren

In beiden Fällen führen die Kläger Verletzungen des Wertpapier- und Börsengesetzes von 1933 an und behaupten zusätzlich, dass Nomura und Countrywide Alternate Loan Trust jeweils irreführende Aussagen oder Auslassungen tätigten.

Das vermeintliche Fehlverhalten beider Unternehmen betraf die Risikostandards der zugrunde liegenden Hypotheken, die Rate der maximalen Beleihungswerte (Loan-Value-Ratio), die zur Einschätzung potenzieller Antragsteller von Hypotheken benutzt wurde, die Bewertung von Anlagevermögen und das zulässige Verhältnis von Schulden zum Einkommen der Schuldner (Debt-Income-Ratio). Aufgrund dieser Mängel waren die verkauf-



**Anleger blockieren 1929 in der Weltwirtschaftskrise gemeinsam die Wall Street nach dem Zusammenbruch der Börse. In der aktuellen Wirtschaftskrise entscheiden sich einige Investoren für Klagen, um nicht auf Verlusten aus dem Handel mit Kreditverbriefungen sitzenzubleiben.**

FOTO: CORBIS

ten Wertpapiere durch weitaus riskantere Forderungen gedeckt als in den Verkaufszulassungen angegeben worden war, und der Wert der Anleihen wird als Folge davon verfallen. Erst vor Kurzem hat eine europäische Bank erfolgreich ihre Ansprüche nach Verlusten mit derivativen Instrumenten geltend gemacht. ■

Autorin Deborah Sturman ist in den USA eine der führenden Anwältinnen für die Vertretung von Aktionärsrechten. Sie vertritt institutionelle Anleger in Verfahren in den USA und in Europa. Sturman war Initiatorin der ersten Sammelklagen von NS-Zwangsarbeitern vor US-Gerichten. Diese Fälle endeten mit Entschädigungszahlungen in Höhe von mehr als 7,5 Mrd. Dollar.