



Kaum Bewegung am Zertifikatemarkt

- Waren die Risiken auf dem Zertifikatemarkt zu Beginn der zweiten Jahreshälfte nach einer langen Phase außerordentlicher Stabilität und damit verbundener Risikoreduktion erstmals wieder spürbar angestiegen, so hat sich die Entwicklung im August wieder beruhigt.
- Während die Risikoklasse 1 noch einmal einen leichten Volumenverlust verzeichnet, legt die Risikoklasse 2 in vergleichbarer Größenordnung zu.
- Als sehr robust erweisen sich unterdessen die Risikoprofile der Basiswerte.

Nach dem spürbaren Risikoanstieg im Juli 2014 weist die Monatsauswertung der Verteilung des ausstehenden Zertifikatevolumens über die Risikoklassen des DDV (s. S. 4 des Reports) für den August eine Rückkehr zu stabilen Verhältnissen aus.

So verliert die Risikoklasse 1 (Papiere für sicherheitsorientierte Anleger) nur mehr 0,5 % Volumenanteile und behauptet sich damit weiterhin in der Nähe der 75 % Marke (genau 74,3 %). Dieser Rückgang wird zudem durch den gleichzeitigen 0,6 %igen Volumenzuwachs der Risikoklasse 2 (Papiere für begrenzt risikobereite Anleger) auf nunmehr 18,0 % ausgeglichen. Noch geringer fallen die Verschiebungen in den höheren Risikoklassen aus. Während die Klasse 3 (Papiere für risikobereite Anleger), die im Vormonat beachtliche 2,7 Prozentpunkte zugelegt hatte, einen minimalen Volumenzuwachs von 0,1 % (auf jetzt 6,3 %) erzielt, verliert die

Risikoklasse 4 (Papiere für vermehrt risikobereite Anleger) in gleichem Umfang und reduziert sich damit auf 1,1 % des gesamten Zertifikatevolu-

mens. Unverändert zeigt sich derweil die Risikoklasse 5 (Papiere für spekulative Anleger). Ihr Anteil verharrt auch im August bei niedrigen 0,4 %.

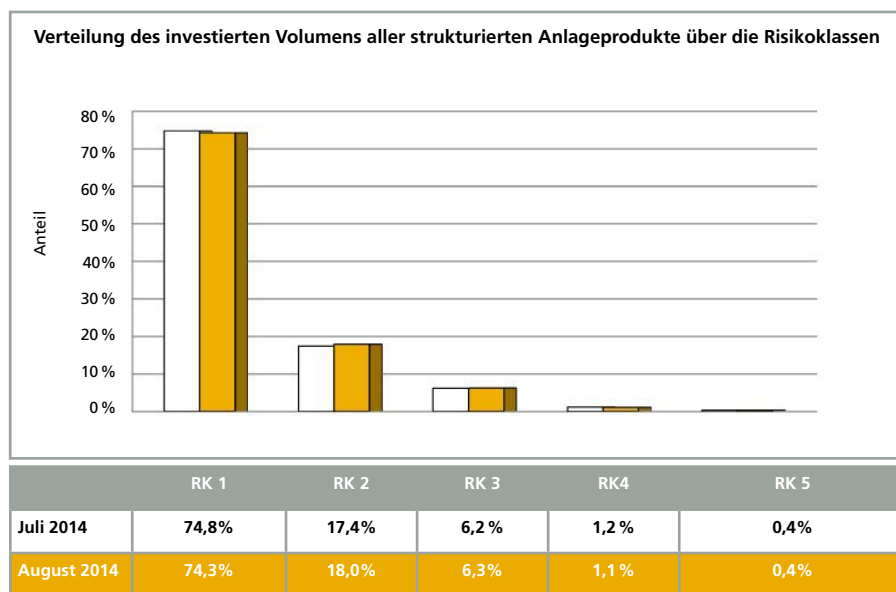


Abb. 1: Verteilung des investierten Volumens aller strukturierten Anlageprodukte über die Risikoklassen (Stand 01.09.2014)

Die EDG Risikomatrix stellt das Risiko ausgewählter Basiswerte aus verschiedenen Assetklassen dar.

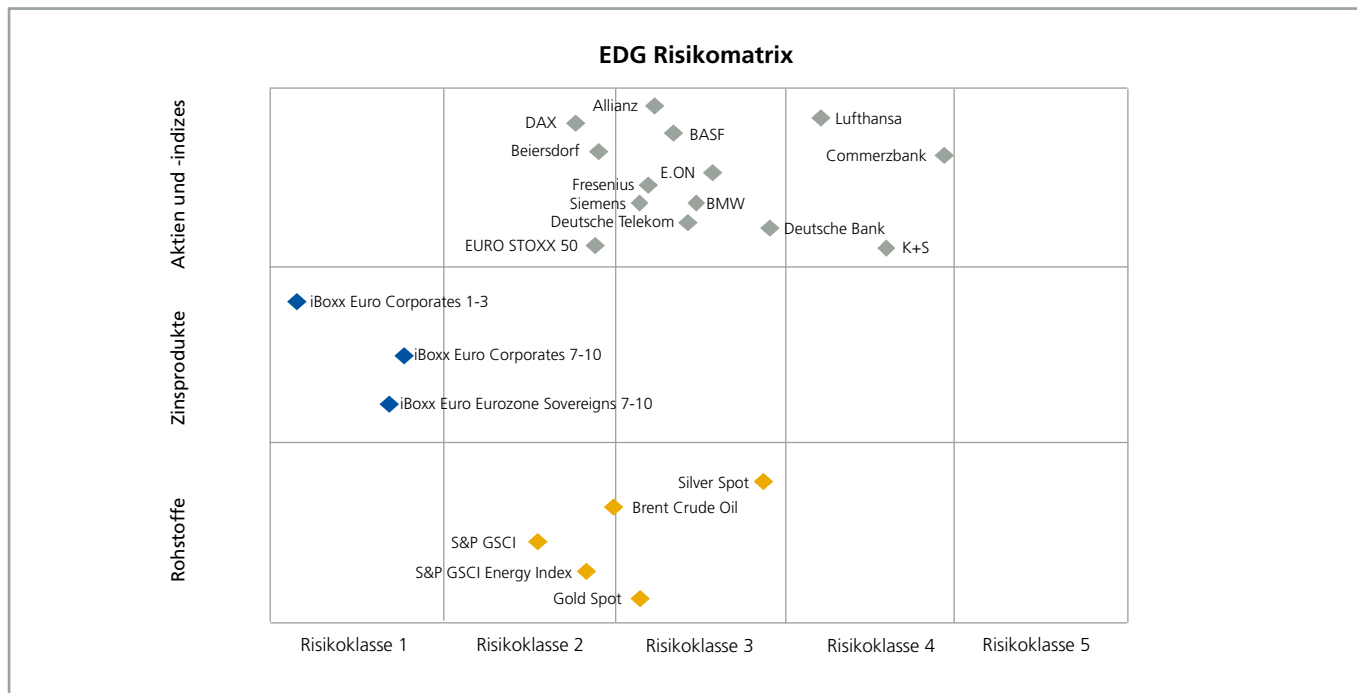


Abb. 2: EDG-Risikomatrix (Stand 01.09.2014)

EDG Risikomatrix

Allmonatlich bildet die EDG Risikomatrix beispielhaft Wertpapiere aus verschiedenen Assetklassen gemäß ihrem Risiko ab. Wie schon seit geraumer Zeit, wird auch im August der Großteil der Wertpapiere aufgrund der langanhaltenden ruhigen Marktphase in eine vergleichsweise niedrige Risikoklasse eingestuft. Der spezifische Risikocharakter der unterschiedlichen Assetklassen bleibt dabei jedoch weiterhin erkennbar. So werden Rohstoffe sowie die meisten Aktien und -indizes tendenziell den höheren Risikoklassen zugeordnet, während Zinsprodukte typischerweise durch ein generell risikoärmeres Profil charakterisiert sind.

In allen Assetklassen lässt sich zudem erneut das in den Vormonaten festgestellte Risikogefälle sowie der Diversifikationseffekt von Indizes beobachten.

Aktieninvestments zeigen im August ein nahezu unverändertes Risikoprofil. Dieser Befund gilt unterschiedslos für

alle Branchen. Gleich, ob nun Industrie-, Chemie-, Automobil-, Versicherungs- oder sonstige Werte, ob traditionell risikoarme (wie z. B. Fresenius) oder eher risikoreichere Papiere (wie z.B. K+S) – nahezu überall sind allenfalls minimale Verschiebungen innerhalb der bisherigen Risikoklassen zu beobachten. So konnte sich auch die Beiersdorf-Aktie; der im Juli der Sprung aus Risikoklasse 3 in Risikoklasse 2 gelungen war, in der „neuen“ Risikoklasse festsetzen. Einen Klassensprung gibt es allerdings auch für den August zu vermelden. Mit ihrem Wechsel aus Risikoklasse 5 in Risikoklasse 4 folgt die Commerzbank-Aktie mit dem Abstand einer Klasse der Deutschen Bank-Aktie, die im Juli aus Risikoklasse 4 in Risikoklasse 3 gewechselt war. Dennoch gelten Bankaktien unverändert als besonders risikoreich. Während nahezu alle DAX-Werte in die höheren Risikoklassen fallen, liegt der Index selbst weiterhin in Risikoklasse 2. Dort hat sich im August auch der EURO STOXX 50 gehalten, der im Juni erstmals den Sprung über die Klassengrenze „geschafft“ hatte. Damit bestätigt sich der in allen zurückliegenden Auswertungen zu Tage getretene Diversifikationseffekt

von Indizes ein weiteres Mal in anschaulicher Weise.

Rohstoffinvestments folgen in ihrer Entwicklung den Aktieninvestments. So kommen im August nach wie vor sowohl Silber als auch Gold für risikobereite Anleger in Betracht, während Anleger, die nur ein begrenztes Risiko einzugehen bereit sind (d. h. Produkte der Risikoklasse 2 nachfragen), neben dem breit gefächerten Rohstoffindex S&P GSCI und dem S&P GSCI Energy Index weiterhin die jüngst in Risikoklasse 2 gewechselte Rohölsorte Brent Crude Oil in Betracht ziehen können.

Rentenanlagen ergeben seit jeher das einheitlichste Bild aller Assetklassen. Befinden sich die ausgewählten Werte bereits seit Ende des Jahres 2013 ausnahmslos in Risikoklasse 1, so haben sowohl lang- und kurzlaufende europäische Unternehmensanleihen, repräsentiert durch den iBoxx Euro Corporates 7-10 bzw. iBoxx Euro Corporates 1-3, als auch langlaufende europäische Staatsanleihen, repräsentiert durch den iBoxx Euro Eurozone Sovereigns 7-10, ihre Position behaupten können.

Vergleich Aktienbasiswert- und Zertifikaterisiko

Zertifikate auf Aktien unterscheiden sich in ihrem Risiko teilweise deutlich von den ihnen zugrundeliegenden Basiswerten und eignen sich deshalb unter anderem zur Risikoreduzierung einer Anlage. Dass Investoren sie tatsächlich gezielt für eine solche Strategie nutzen, zeigt die nachfolgende Abbildung. In ihr wird die volumengewichtete Verteilung der Aktienbasiswerte über die Risikoklassen mit der Verteilung der an diese Aktien gekoppelten Zertifikate verglichen.

Vergleicht man die Verteilung von Aktienzertifikaten auf die verschiedenen Risikoklassen mit der entsprechenden Verteilung der dazugehörigen Basiswerte im Zeitverlauf, so stellt man fest, dass sich das erstmals im Juni dieses Jahres beobachtete und im Juli nur teilweise korrigierte untypische Verteilungsmuster insbesondere bei der Risikoeinstufung der Basiswerte im August noch einmal leicht zurückverschoben, jedoch noch nicht wieder „normalisiert“ hat. Während auf lange Sicht gesehen rund zwei Drittel der Basiswerte auf die Risikoklasse 3 entfallen (mit einer Schwankungsbreite zwischen 60 % und 80 %), war dieser Wert im Juni binnen Monatsfrist von 70,2 % auf 41,9 % gesunken, um dann im Juli wieder auf 44,9 % und im August noch einmal leicht um einen Prozentpunkt auf aktuell 45,9 % anzuwachsen. Gleichzeitig hat die Risikoklasse 2, die üblicherweise lediglich zwischen 1 % und 5 % der Basiswerte umfasst, nach dem ersten sprunghaften Anstieg im März 2014 (auf 16,8 %) und einem noch deutlicheren Zuwachs im Juni auf den außergewöhnlichen Anteilswert von 48,1 % nach einem leichten Minus im Juli auch im August noch einmal leicht auf nunmehr 46,2 % nachgegeben. Hauptverantwortlich für die trotz der jüngsten Verschiebungen fortdauernde untypische Verteilung sind nach wie vor die vor wenigen Monaten erfolgten Wechsel der Blue Chip Indizes DAX und EURO STOXX 50 aus Risikoklasse 3 in Risikoklasse 2.

War der Anteil des in Aktienzertifikaten, die das Basiswertrisiko reduzieren,

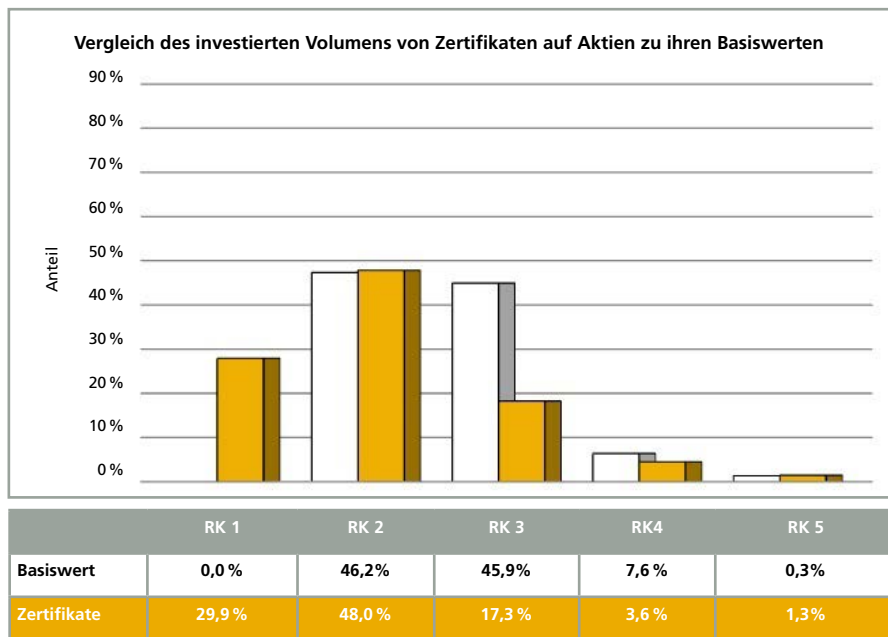


Abb.3: Vergleich des investierten Volumens von Zertifikaten auf Aktien zu ihren Basiswerten (Stand 01.09.2014)

investierten Volumens im Juli auf 75,8 % zurückgegangen, so ist der Anteil dieser Papiere im August wieder um mehr als 2 % auf 77,9 % angewachsen. Damit decken risikoreduzierende Papiere jetzt wieder deutlich mehr als drei Viertel dieses Teilmarktes ab. Sie ermöglichen es sicherheitsorientierten Anlegern (potenzielle Nachfrager für Produkte der Risikoklasse 1) sowie begrenzt risikobereiten Anlegern (potenzielle Nachfrager für Produkte der Risikoklasse 2), entsprechend ihrer Risikoneigung an Aktienkursentwicklungen teilzuhaben. Aufgrund ihrer begrenzten Risikobereitschaft meiden diese Anlegergruppen in der Regel ein Direktinvestment in Aktien oder Indizes, die – über einen größeren Zeithorizont betrachtet – überwiegend in die Risikoklassen 3 und 4 fallen und damit ein „ungeeignetes“ Risikoprofil aufweisen.

Wie schon im Juli, und damit anders als im Schnitt der Vormonate, entfällt auch im August der größte Volumenanteil der Produktkategorie Aktienzertifikate auf Papiere der Risikoklasse 2, wobei sich der Wert gegenüber dem Vormonat (47,9 %) noch einmal marginal auf 48,0 % erhöht hat. Insofern hat sich auch in diesem Teilbereich die ebenfalls als untypisch zu bewertende Verteilung noch einmal bestätigt.

Trotz der beschriebenen Verschiebungen der letzten Monate gestaltet sich

die Verteilung der Volumenanteile über die Risikoklassen bei Aktienprodukten weiterhin deutlich gleichmäßiger als auf dem Gesamtmarkt. Die durch den Klassenwechsel der marktdominierenden Indizes bedingte Verringerung des „Risikoabstandes“ zwischen strukturierten Produkten und ihren Basiswerten besteht zwar im wesentlichen fort, hat sich aber im August wieder erkennbar verringert. So nähert sich der Anteil der in Risikoklasse 3 eingestuften Basiswerte von Aktienzertifikaten im August mit 45,9 % (gegenüber 44,9 % im Vormonat) dem auf 46,2 % zurückgegangenen Anteilswert der in Risikoklasse 2 eingestuften Basiswerte (vordem 47,3 %) an. An all diesen Zahlen lässt sich ablesen, dass die erwähnte Risikoreduktion im Vergleich zu einem Direktinvestment beim Zertifikate-Investment eindeutig im Vordergrund der Anlageentscheidung steht.

Zusammenfassung

Hatte eine lange Periode stabiler Marktverhältnisse mit geringen Volatilitäten die Zertifikaterisiken im Juni auf ein historisch niedriges Niveau absinken lassen, so waren sie im Juli erstmals wieder deutlich angestiegen. Diese Entwicklung hat sich im August nicht fortgesetzt. So hat die Risikoklasse 1 im Beobachtungszeitraum zwar noch einmal leicht an Volumen eingebüßt, das

hier gemessene Minus von 0,5 % wird jedoch durch das Plus von 0,6 % der Risikoklasse 2 ausgeglichen. Währenddessen haben die Risikoklassen 3 (+ 0,1 %) und 4 (- 0,1 %) ihre Volumenanteile nahezu gehalten. Zusammengenommen vereinen Zertifikate der Risikoklassen 1 und 2 im August 2014 genau 92,3 % des gesamten Marktvolumens auf sich. Damit wurde der Wert des Vormonats wie-

der leicht übertroffen. In diesen Zahlen kommt zum Ausdruck, in welchem Maße und mit welcher Konstanz Zertifikateanleger auf risikoarme Papiere setzen.

Was die Entwicklung der Basiswertrisiko anbelangt, so erweisen sie sich im Berichtsmonat als sehr robust. In allen Teilmärkten zeigen sich, wenn über-

haupt, nur geringfügige Verschiebungen.

Dass Zertifikate-Anleger strukturierte Produkte gezielt zur Reduktion des Risikos eines Direktinvestments nutzen, wird erneut durch die vergleichende Analyse von Produkten auf Aktien mit ihren Basiswerten belegt.

Risikoklasse	Grenzen in %	Benchmark-Investments (5-Jahres-Durchschnitt)	Anlegertyp
1	$0 < VaR \leq 2,5$	Rentenindizes (1-5 Jahre)	sicherheitsorientiert
2	$2,5 < VaR \leq 7,5$	Gold Spot, i.Boxx Europe, EMU Bond Index	begrenzt risikobereit
3	$7,5 < VaR \leq 12,5$	ATX, DAX, EURO STOXX 50, Dow Jones	risikobereit
4	$12,5 < VaR \leq 17,5$	Index-Mitglieder (Durchschnitt)	vermehrt risikobereit
5	$17,5 < VaR \leq 100$	Volatile (Neben-)Werte (z. B. Solaraktien)	spekulativ

Abb.5: Übersetzung der VaR-Ergebnisse in die DDV Risikoklassen

Erläuterungen

Value at Risk als Basis der Risikoklassifizierung von Anlageprodukten

Das Konzept des Value at Risk (VaR) ist einfach: Der VaR gibt den Verlustbetrag an, der mit einer bestimmten Wahrscheinlichkeit bei einer vorgegebenen Haltedauer nicht überschritten wird. Als Parameter haben sich eine 10-tägige Haltedauer und ein 99%iges Konfidenzniveau bei einem Anlagebetrag von 10.000 EUR durchgesetzt. Ein so berechneter VaR von 150 EUR bedeutet, dass der Verlust des Zertifikats mit einer Wahrscheinlichkeit von 99 % in 10 Tagen nicht höher als 150 EUR ausfallen wird.

Übersetzung der VaR-Ergebnisse in die DDV Risikoklassen

Zum Zwecke der Reduzierung von Komplexität werden hier die Ergebnisse des VaR in 5 Risikoklassen übersetzt. Jeder Anleger kann anhand der Benchmark-Investments rasch und ohne großen Aufwand herausfinden, welche Risikoklasse für ihn am besten geeignet ist.

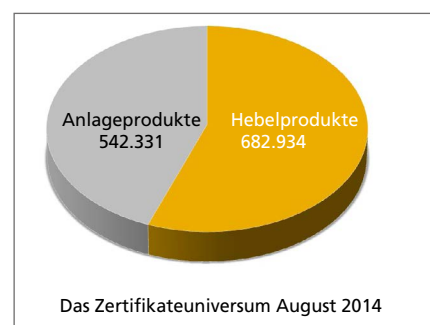
Der vorliegende Report wurde von uns nach bestem Wissen und mit größtmöglicher Sorgfalt recherchiert und erstellt. Er basiert auf Informationen und Daten, von deren Richtigkeit wir ausgehen. Wir garantieren diese jedoch nicht. Eine Haftung für Konsequenzen jedweder Art, die sich aus Handlungen und Transaktionen auf der Basis dieser Erhebung ergeben, ist ausgeschlossen. EDG AG 2014. Alle Rechte vorbehalten.

Hintergrund

Der EDG Risiko-Report wird auf Basis der dynamischen Risikoklassifizierung des Deutschen Derivate Verbandes (DDV) monatlich erstellt. Er stützt sich auf die Analyse aller verfügbaren Zertifikate der Emittenten, die an der DDV Risikoklassifizierung teilnehmen.

Aktuell umfasst das von der EDG berechnete Universum mehr als 1,2 Mio. Anlage- und Hebelprodukte. Dabei werden mehr als 110 Produkttypen – von einfachen Plain Vanilla Optionen bis hin zu komplexen Anleihestrukturen – bewertet. Für Auswertungen, die sich auf investierte Anlegergelder beziehen, werden zusätzlich die Daten der DDV Markterhebung verwendet.

An der DDV Risikoklassifizierung nehmen die nachstehend aufgelisteten Emittenten teil. Ergänzende qualitative Aussagen können dem EDG Rating entnommen werden, welches für die Produkte der hervorgehobenen Institute verfügbar ist:



- BNP Paribas
- Commerzbank
- Deutsche Bank
- DZ BANK
- Erste Bank der österreichischen Sparkassen
- Goldman Sachs
- HSBC Trinkaus & Burkhardt
- HypoVereinsbank/Unicredit
- LBBW
- Österreichische Volksbanken
- Raiffeisen Centrobank
- RBS
- Société Générale
- UBS
- Vontobel

EDG Zertifikate-Rating in den Anwendungen der vwd group

Das EDG Zertifikate-Rating ist in allen vwd Systemen wie z. B. dem Realtime-Marktdatensystem [vwd market manager](#) oder dem [vwd portfolio manager](#) in den Produktsuchen, Alert-Funktionen und weiteren Tools integriert. Darüber hinaus findet eine Historisierung der Ratingergebnisse statt, welche es dem Anwender erlaubt zu beobachten, wie sich das Risiko eines Produkts während der Laufzeit verändert hat.

Auch auf [finanztreff.de](#), dem erfolgreichsten banken- und verlagsunabhängigen Finanzportal im deutschsprachigen Internet, ist das EDG Zertifikate-Rating als zusätzliches Hilfsmittel integriert, um es Anlageberatern, Vermögensverwaltern und auch privaten Endanlegern zu erleichtern, das passende Produkt zu finden und es während der Laufzeit zu überwachen.

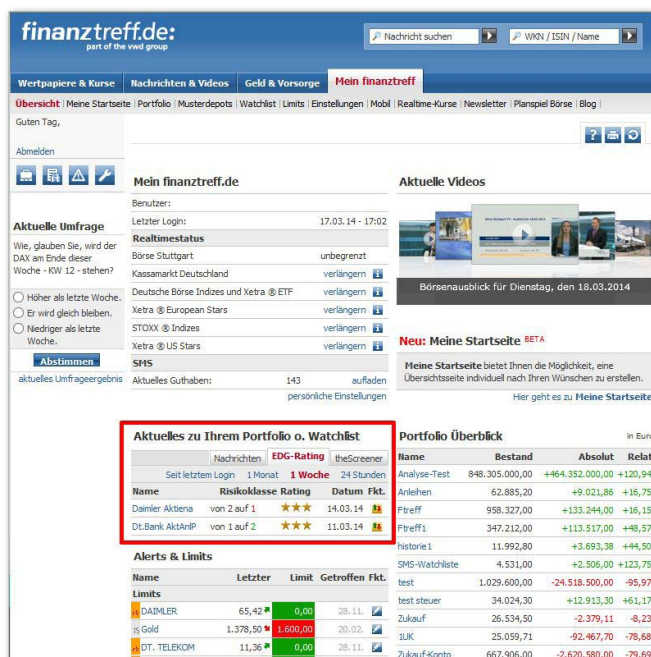


Abb.6: Einbindung des EDG Zertifikate-Ratings auf finanztreff.de

Mit dem EDG Zertifikate-Rating liegen detaillierte Informationen über die jeweilige Eignung eines Zertifikates oder Optionsscheins in Abhängigkeit des jeweiligen Anlegerprofils vor. Diese Informationen erleichtern nicht nur

den Auswahlprozess, sondern schaffen auch mehr Markttransparenz und Vergleichbarkeit der einzelnen derivativen Produkte. Damit werden die Anregungen der Aufsichtsbehörden und Anlegerschützer erfüllt.

finanztreff.de zählt zu den erfolgreichsten banken- und verlagsunabhängigen Finanzportalen im deutschsprachigen Internet. Durchschnittlich 240.000 User im Monat (Quelle: AGOF internet facts 2014-03) nutzen das umfangreiche Informationsangebot, die kostenlosen Services sowie die Vielzahl an innovativen Tools rund um die Themen Börse und Finanzen. Dabei erzielte finanztreff.de in den letzten zwölf Monaten durchschnittlich 19,8 Mio. Seitenaufrufe bzw. 2,6 Mio. Besuche im Monat (Quelle: IVW, Mai 2014).

Kurzprofile der Unternehmen

Die **EDG** bietet quantitative Analysen im Finanzbereich an, die dem Investor das schnelle Erfassen komplexer (Produkt-)Strukturen ermöglichen. Hierzu zählen Produkt- und Risikobewertungen sowie die Berechnung von Kennzahlen und Sensitivitäten (Griechen). Besonderer Fokus liegt dabei auf der Nachbewertung von strukturierten Produkten, komplexen Derivaten und illiquiden Zinsprodukten. Über die **EDA** werden zudem anspruchsvolle Schulungs- und Weiterbildungsprogramme durchgeführt. Das Zertifikate-Rating der **EDG** erleichtert Anlegern und Beratern die Produktauswahl und sorgt so für Transparenz und Vergleichbarkeit von strukturierten Produkten.

EDG/EDA gehören zur vwd group. Die **vwd group** zählt zu den führenden europäischen Anbietern von maßgeschneiderten Informations-, Kommunikations- und Technologielösungen für das strategische Wertpapiergeschäft. Dabei hat sich die Gruppe auf kundenindividuelle Anforderungen im Asset Management, Retail Banking, Private Banking und Wealth Management spezialisiert. Die **vwd group** bietet innovative Lösungen für Finanzdienstleister, Investoren und Medien, die bereits an über 50.000 Beraterplätzen eingesetzt werden. Mit ca. 480 Mitarbeitern und Standorten in Belgien, Deutschland, Frankreich, Italien, den Niederlanden und der Schweiz ist die **vwd group** ein international tätiges Unternehmen.

Kontakt:

EDG AG
Björn Döhrer
Tilsiter Straße 1
60487 Frankfurt
info@derivatives-group.com
www.derivatives-group.com

vwd group
Dieter Moritz
Tilsiter Straße 1
60487 Frankfurt am Main
dmoritz@vwd.com
www.vwd.com

Die vwd group ist Fördermitglied des **DDV**.

