



Zum Jahresende wieder mehr Bewegung auf dem Zertifikatemarkt

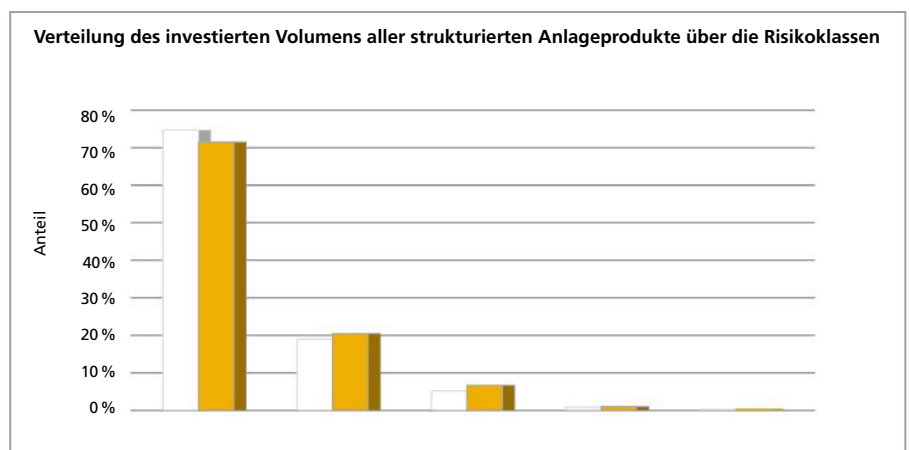
- Auf die außergewöhnliche Marktstabilität der Monate September/Oktober mit nahezu identischer Risikostruktur und den deutlichen Risikorückgang im November folgt im Dezember 2014 erstmals wieder ein spürbarer Anstieg der Zertifikaterisiken.
- Hervorzuheben sind dabei vor allem die etwa gleich großen Rückverschiebungen aus der niedrigen Risikoklasse 1 in die beiden nächsthöheren Klassen 2 und 3, während die hohen Risikoklassen 4 und 5 nur geringfügige Zuwächse verzeichnen.
- Parallel dazu unterliegen auch die Basiswerte signifikanten Veränderungen, wobei zwischen den verschiedenen Assetklassen sowie Einzelwerten teilweise deutliche Unterschiede zu Tage treten.

Wie schon im Vormonat, macht die Auswertung der Verteilung des ausstehenden Zertifikatevolumens über die Risikoklassen des DDV (s. S. 5 des Reports) auch im Dezember bemerkenswerte Verschiebungen sichtbar, dieses Mal aber in umgekehrter Richtung.

So verliert die Risikoklasse 1 (Papiere für sicherheitsorientierte Anleger) deutlich an Volumen und unterschreitet mit aktuell 71,5 % des Gesamtmarktes den Novemberwert (74,7 %) um 3,2 Prozentpunkte. Andererseits erhöhen sich die Volumenanteile der Risikoklassen 2 (Papiere für begrenzt risikobereite Anleger) und 3 (Papiere für risikobereite Anleger) um jeweils 1,5 Prozentpunkte auf nunmehr 20,5 % resp. 6,7 % und nähern sich damit den Werten aus den Monaten September/Oktober wieder an.

Volumenzuflüsse sind auch für die Risikoklassen 4 (Papiere für vermehrt risikobereite Anleger) und 5 (Papiere für spekulative Anleger) zu vermelden.

den. Mit +0,2 % (Risikoklasse 4) und +0,1 % (Risikoklasse 5) fallen sie jedoch sehr gering aus.



	RK 1	RK 2	RK 3	RK4	RK 5
November 2014	74,7%	19,0%	5,2%	0,8%	0,2%
Dezember 2014	71,5%	20,5%	6,7%	1,0%	0,3%

Abb. 1: Verteilung des investierten Volumens aller strukturierten Anlageprodukte über die Risikoklassen (Stand 05.01.2015)

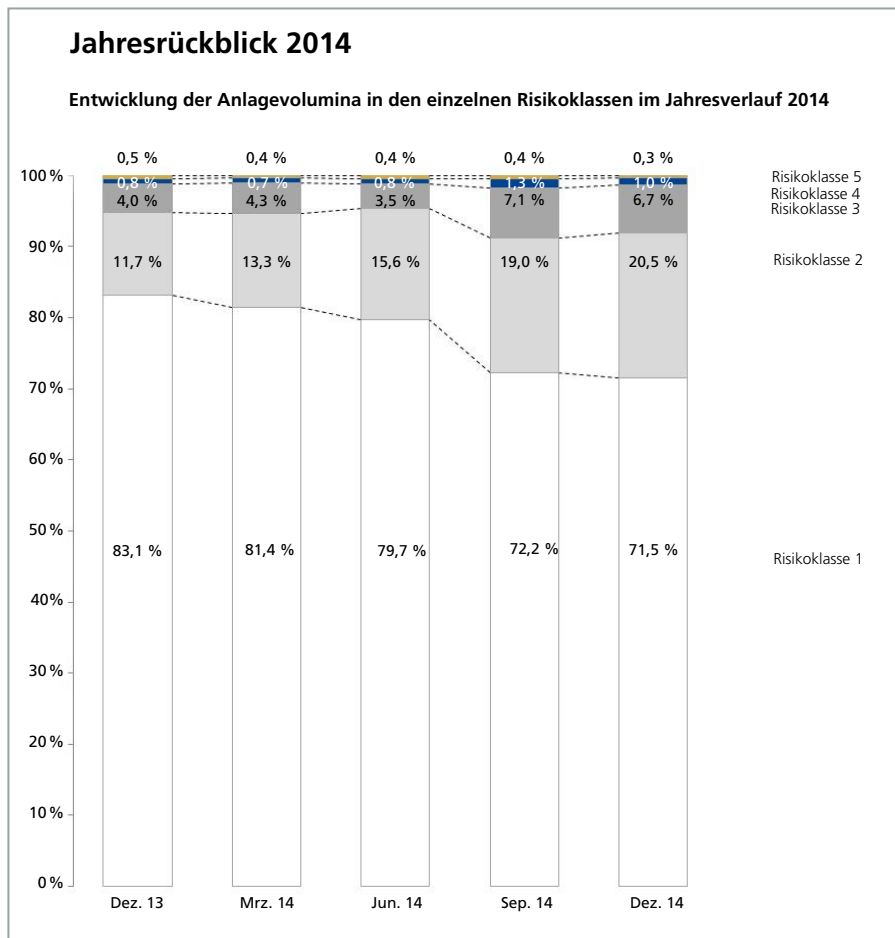


Abb.2: Entwicklung der Investitionsvolumina in den einzelnen Risikoklassen im Jahresverlauf (Stand 05.01.2014)

Abbildung 2 zeichnet die Entwicklung der Anlagevolumina über den Zeitraum Dezember 2013 bis Dezember 2014 in Quartalsschritten nach, um, wie schon in den Vorjahren, langfristige Tendenzen klarer heraus zu arbeiten. Im Hinblick auf den unterschiedlichen Verlauf in den einzelnen Risikoklassen werden diese nachfolgend einzeln betrachtet, da sich die Jahresentwicklung nur so angemessen nachvollziehen lässt.

Risikoklasse 1 (sicherheitsorientierte Anleger)

In der niedrigsten Risikoklasse waren im Verlauf des Jahres 2014 deutlichere Verschiebungen als im Vorjahr zu beobachten. Ausgehend von einem Allzeithöchststand von 83,1 % des gesamten Marktvolumens, verringerte sich ihr Anteil während der ersten beiden Quartale kontinuierlich um jeweils 1,7 Prozentpunkte auf 81,4 %

(März 2014) resp. 79,7 % (Juni 2014), um dann im dritten Quartal sprunghaft 7,5 Prozentpunkte einzubüßen und auf 72,2 % (September 2014) zurückzufallen. Demgegenüber hielt sich der Anteilsverlust im vierten Quartal mit 0,7 Prozentpunkten in engen Grenzen. Als Jahresendstand ergab sich somit ein Marktanteil von 71,5 %. Im Ergebnis entspricht dies einem Minus von 11,6 Prozentpunkten für das Gesamtjahr, was allerdings weniger „dramatisch“ erscheint, wenn man die Entwicklung der nachfolgend dargestellten Risikoklasse 2 in die Betrachtung einbezieht. Dabei zeigt sich nämlich, dass die Mehrheit der Zertifikatanleger langfristig und grundsätzlich risikoavers investiert, in Zeiten seitwärts tendierender Märkte sowie niedriger Zinsen allerdings in begrenztem Umfang auch bereit ist, in leicht risikoreichere Papiere umzuschichten.

Risikoklasse	12-Monats-Entwicklung
1	↘
2	↗
3	↗
4	→
5	→

↗ Gewinn größer 1 Prozentpunkt
 → zwischen -1 und 1 Prozentpunkt
 ↘ Verlust größer -1 Prozentpunkt

Risikoklasse 2 (begrenzt risikobereite Anleger)

Auf Produkte der Risikoklasse 2 entfielen zum Ende des Vorjahres (Dezember 2013) 11,7 % des Gesamtmarktes. Insbesondere aufgrund von Zuflüssen aus der niedrigsten Risikoklasse 1 erhöhte sich dieser Anteil im 1. Quartal um 1,6 Prozentpunkte auf 13,3 % sowie im 2. Quartal um weitere 2,3 Prozentpunkte auf 15,6 %. Noch deutlicher fiel der Anstieg im dritten Quartal aus. Während die Risikoklasse 1 im gleichen Zeitraum 7,5 Prozentpunkte verlor, kletterte die Risikoklasse 2 um 3,4 Prozentpunkte auf nunmehr 19,0 %. Auch wenn sich der Zuwachs im 4. Quartal verlangsamte (+1,5 Prozentpunkte), erreichte die Risikoklasse 2 mit einem Jahresendergebnis von 20,5 % (+8,8 Prozentpunkte auf Jahresbasis) nun ihrerseits, wie im Vorjahr die Risikoklasse 1, einen neuen Allzeithöchststand. Vergleicht man die Entwicklung der Marktanteile der Risikoklassen 1 und 2 und setzt sie ins Verhältnis zur Gesamtentwicklung der Anlagevolumina, so wird offenkundig, dass sich der Großteil der Verschiebungen im Bereich der sicherheitsorientierten resp. risikobegrenzten Investments (Zertifikate der Risikoklassen 1 und 2) abgespielt hat, die mit 92 % am Ende des Jahres 2014 nur 2,8 Prozent-

punkte unter dem Ausnahmewert des Jahres 2013 (94,8 %) liegen, den Vergleichswert des Jahres 2012 (85,5 %) jedoch um 6,5 Prozentpunkte übertreffen.

Risikoklasse 3 (risikobereite Anleger)

Wertpapiere für risikobereite Anleger verzeichneten im Jahre 2014 ebenfalls einen Zuwachs, allerdings verlief die Entwicklung hier keineswegs so gleichförmig wie in den beiden niedrigen Risikoklassen. Das leichte Plus von 0,3 Prozentpunkten im 1. Quartal (auf 4,3 %) wurde schon im zweiten Quartal durch ein Minus von 0,8 Prozentpunkten (auf 3,5 %) mehr als aufgezehrt. Die größte Veränderung vollzog sich auch hier während des 3. Quartals, in dem sich der Marktanteil mehr als verdoppelte (auf 7,1 %), um bis Ende Dezember 2014 wieder leicht auf 6,7 %

zurück zu gehen. Damit liegt der Marktanteil dieser Papiere am Jahresende 2014 zwar 2,7 Prozentpunkte über dem Vergleichswert des Vorjahres, andererseits aber auch 4,0 Prozentpunkte unter dem Jahresendstand 2012.

Risikoklasse 4 (vermehrt risikobereite Anleger)

Auf Jahresbasis gesehen konnten Wertpapiere für vermehrt risikobereite Anleger nur geringfügig zulegen. Nachdem sich ihr Volumenanteil von 0,8 % zu Jahresbeginn auf 0,7 % im März 2014 verringert hatte, pendelte er sich im Juni wieder auf den Ausgangswert ein, machte im September erstmals einen größeren Sprung (auf 1,3 %) und reduzierte sich schließlich am Jahresende wieder auf 1,0 %. In der Summe ergibt sich damit für 2014 ein Jahreszuwachs von 0,2 Prozentpunkten, dem allerdings

eine Schrumpfung des Marktanteils zwischen Dezember 2012 (2,3 %) und Dezember 2013 (0,8) auf etwa ein Drittel gegenüber steht.

Risikoklasse 5 (spekulative Anleger)

Nachdem sich der Marktanteil der Produkte für spekulative Anleger bereits im Laufe des Jahres 2013 ebenfalls um zwei Drittel reduziert hatte (von 1,5 % auf 0,5 %), haben diese Papiere auch 2014 noch einmal an Volumen verloren. Einem Rückgang in Höhe von 0,1 Prozentpunkten im 1. Quartal folgten zwei Quartale mit gleichbleibendem Marktanteil (0,4 %) und schließlich im 4. Quartal eine weitere Verminderung in Höhe von 0,1 Prozentpunkten. Damit liegt der Jahresendwert 2014 nur unwesentlich über dem Allzeittiefststand von 0,2 % aus dem November 2014.

EDG Risikomatrix Jahresendvergleich 2013 – 2014

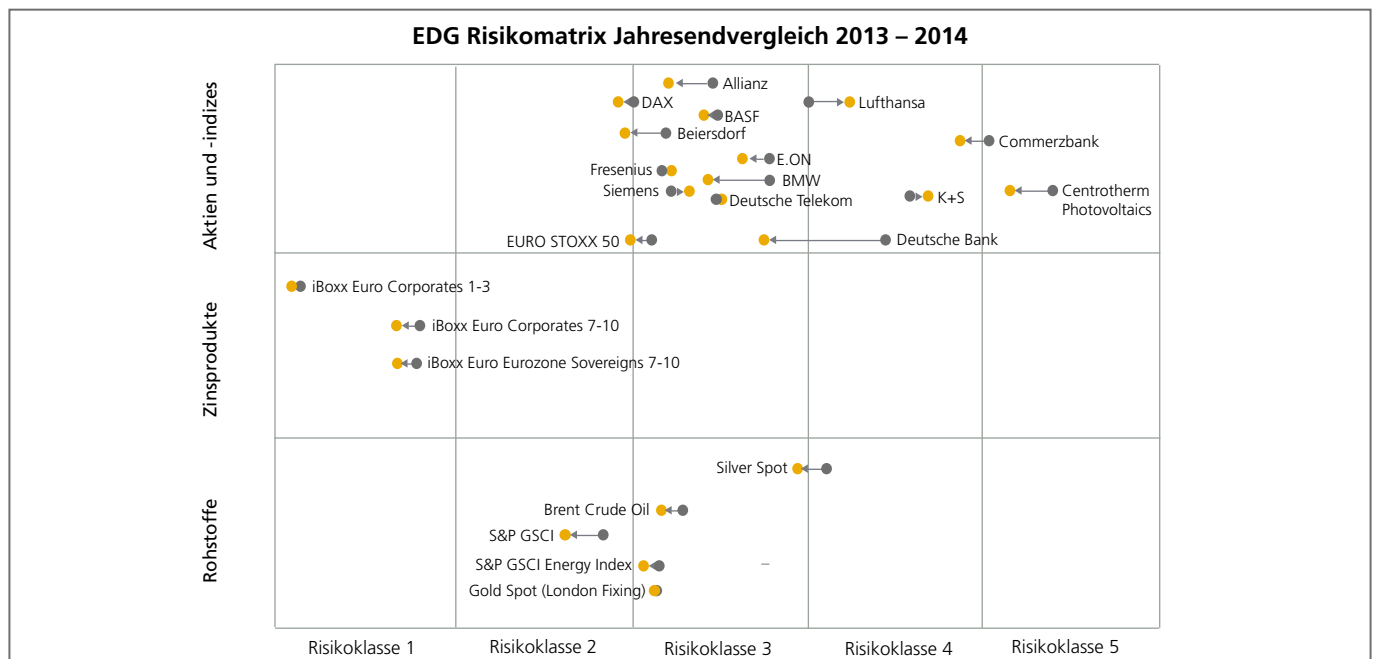


Abb.4: EDG-Risikomatrix (Jahresendvergleich 2013 – 2014)

Die EDG Risikomatrix Jahresendvergleich 2013 - 14 stellt die Risikoänderung ausgewählter Basiswerte aus verschiedenen Assetklassen zwischen Dezember 2013 und Dezember 2014 dar.

Die EDG Risikomatrix bildet beispielhaft Wertpapiere aus verschiedenen Assetklassen gemäß ihrem Risiko ab. Der Jahresvergleich der Risikoeinstufungen zeigt, dass Zinsprodukte auch in der Jahresperspektive signifikant risikoärmer einzustufen sind als die übrigen Assetklassen, da ihre Risikoänderungen durchweg gering ausfallen.

In den meisten Jahren tritt dieser Unterschied insbesondere im Vergleich zu Rohstoffinvestments allerdings deutlicher zu Tage als im aktuellen Beobachtungszeitraum. Umgekehrt macht der Vergleich auch deutlich, dass Aktieninvestments größeren Marktschwankungen unterliegen und sich wesentlich uneinheitlicher entwickeln

können als Zinsanlagen. Ferner lässt sich insbesondere in der Assetklasse der Aktien und -indizes im Jahresvergleich das bereits in den Monatsauswertungen festgestellte Risikogefälle von Indizes verifizieren. Gleiches gilt auch für den Diversifikationseffekt von Indizes. Dass sich das Risikoprofil von Aktien- und Rohstoffinvestments auch über längere Zeiträume hinweg grundsätzlich ähnelt, lässt sich unter anderem an der Ballung der Papiere beider Kategorien in Risikoklasse 3 ablesen.

Im Detail stellt sich die Situation wie folgt dar:

Im Laufe des Jahres 2014 hat sich das Risikoprofil von **Aktieninvestments** teilweise deutlich verändert, wobei bemerkenswerte Unterschiede zu beobachten waren. Bei den meisten untersuchten Titeln haben sich die Risiken über das Jahr hinweg zum Teil erheblich vermindert, bei anderen

hingegen spürbar erhöht. Von den ausgewählten Papieren hat die Deutsche Bank den größten Sprung gemacht und dabei den Wechsel aus Risikoklasse 4 in Risikoklasse 3 vollzogen. Ihr folgen mit deutlichem Abstand BMW und Allianz. Unter den Werten mit erhöhtem Risiko befinden sich neben solchen mit eher wechselhafter Kurshistorie auch traditionell als robust geltende Titel wie Siemens, Fresenius oder auch die Lufthansa. Bei den beiden großen Blue Chip Indizes hielt der Trend zur Risikoreduktion an. Nachdem der DAX bereits zu Jahresbeginn aus Risikoklasse 3 in Risikoklasse 2 wechselte, folgte ihm zur Jahresmitte der EURO STOXX 50, der sich zum Jahresende hin jedoch wieder der Klassengrenze angenähert hat.

Rohstoffinvestments wurden im Jahresverlauf ganz überwiegend in die Risikoklasse 3 eingestuft. Während sich das Risiko bei Brent Crude Oil und

Silber sichtbar verringerte, was im Falle von Silber sogar zu einem Wechsel aus Risikoklasse 4 in Risikoklasse 3 führte, hat sich das Risiko bei Gold nur noch marginal reduziert. Größer fiel dagegen der Risikorückgang beim Rohstoffindex S&P GSCI aus, der seine Sonderstellung in Risikoklasse 2 behaupten konnte.

Bei den **Rentenanlagen** hat sich der Rückgang des Risikos in 2014 ebenfalls fortgesetzt, so dass die ausgewählten Werte ausnahmslos weiterhin in Risikoklasse 1 rangieren und ihre Position noch einmal ausbauen konnten. Die größte Risikoreduktion verzeichnen dabei die langlaufenden europäischen Unternehmensanleihen, repräsentiert durch den iBoxx Euro Corporates 7-10, während die kurzlaufenden europäischen Unternehmensanleihen, repräsentiert durch den iBoxx Euro Corporates 1-3, das Feld weiterhin anführen.

Zusammenfassung

Zum Jahresende 2014 haben sich die Zertifikaterisiken wieder erhöht. Besonders deutlich ist dies am Volumenverlust der niedrigen Risikoklasse 1 in der Größenordnung von 3,2 Prozentpunkten abzulesen, der durch den Volumenzuwachs der Risikoklasse 2 in Höhe von 1,5 Prozentpunkten nur teilweise aufgefangen wurde. In gleichem Umfang hat auch die Risikoklasse 3 an Volumen hinzugewonnen, während die hohen Risikoklassen 4 und 5 ihre Anteile nur geringfügig ausbauen konnten. Mit zusammen 1,3 % des Gesamtvolumens gegenüber 1,0 % im Vormonat bleibt ihre Bedeutung marginal. Rechnet man den 6,7 %-Anteil der Risikoklasse 3 hinzu, so entfallen trotz der beschriebenen Verschiebungen noch immer mehr als 90 % (genau 92 %) aller strukturierten Anlageprodukte auf die beiden niedrigen Risikoklassen, die sich für sicherheitsorientierte resp. begrenzt risikobereite Anleger eignen. Spiegelt man diesen Wert an den entsprechenden Vergleichswerten aus dem Dezember

2013 (94,8 %) und 2012 (85,5 %), wird deutlich, wie stabil sich der Zertifikatemarkt in den letzten beiden Jahren entwickelt hat. Gleichzeitig geben diese Zahlen auch einen deutlichen Hinweis darauf, dass Zertifikateanleger vorsichtig und sensibel auf Veränderungen im Marktumfeld reagieren und in Zeiten seitwärts tendierender Märkte mit langanhaltend niedrigem Zinsniveau offensichtlich bereit sind, in begrenztem Umfang und gezielt auch in Papiere mit etwas höherem Risiko zu investieren.

Aufschlussreich sind ferner die Ergebnisse der EDG Risikomatrix für das Gesamtjahr 2014. Sie weisen interessante, z.T. auch unerwartete Bewegungen bei den Basiswertrisiken aus. So haben sich vor allem Aktien und -indizes gegenüber dem Vorjahr im Risiko zum Teil deutlich verändert. Während Einzelwerte wie die Deutsche Bank oder BMW ihr Risiko signifikant verringert haben, stieg bei anderen Papieren, darunter auch zuvor meist robuste Werte wie Siemens oder Fresenius, aufgrund

der volatilen negativen Kursentwicklung das Risiko im Jahresvergleich an. Unterdessen wechselten die beiden großen Aktienindizes DAX und EURO STOXX 50 infolge der außergewöhnlichen Marktstabilität in 2014 in Risikoklasse 2, was einer vergleichsweise niedrigen Einstufung entspricht. Die dazugehörigen Einzelwerte rangieren im gleichen Zeitraum ganz überwiegend in Risikoklasse 3. Dort sind auch die meisten Rohstoffe eingestuft. Eine Ausnahme bildet der Rohstoffindex S&P GSCI, der sich über das Jahr hinweg in Risikoklasse 2 behaupten konnte. Renteninvestments bleiben wie bisher ausnahmslos der niedrigsten Risikoklasse zugeordnet.

Insgesamt zeigt die Jahresanalyse des Risiko Reports, dass die Zertifikateanleger am Ende des Jahres 2014 ähnlich risikoavers investiert sind wie zu Beginn des Jahres. Demnach bevorzugen Zertifikateanleger unverändert risikoarme Investments und richten ihr Investmentverhalten klar nach Risikopräferenzen aus.

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

Abb.4: 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

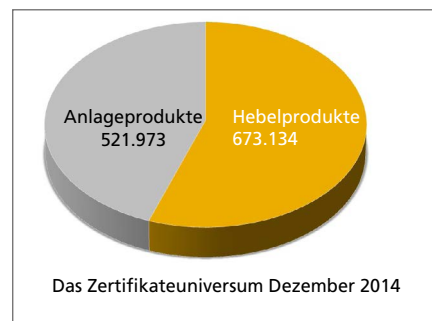
Zum Zwecke der Reduzierung von Komplexität werden hier die Ergebnisse des VaR in 5 Risikoklassen übersetzt. Jeder Anleger kann anhand der Benchmark-Investments rasch und ohne großen Aufwand herausfinden, welche Risikoklasse für ihn am besten geeignet ist.

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 nahezu 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 Zertifikate-Test entnommen werden, welcher 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**
- Raiffeisen Centrobank
- RBS
- Société Générale
- UBS
- Vontobel

EDG Zertifikate-Test in den Anwendungen der vwd group
 Der EDG Zertifikate-Test 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 Testergebnisse 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 der EDG Zertifikate-Test 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.

Mit dem EDG Zertifikate-Test liegen detaillierte Informationen über die

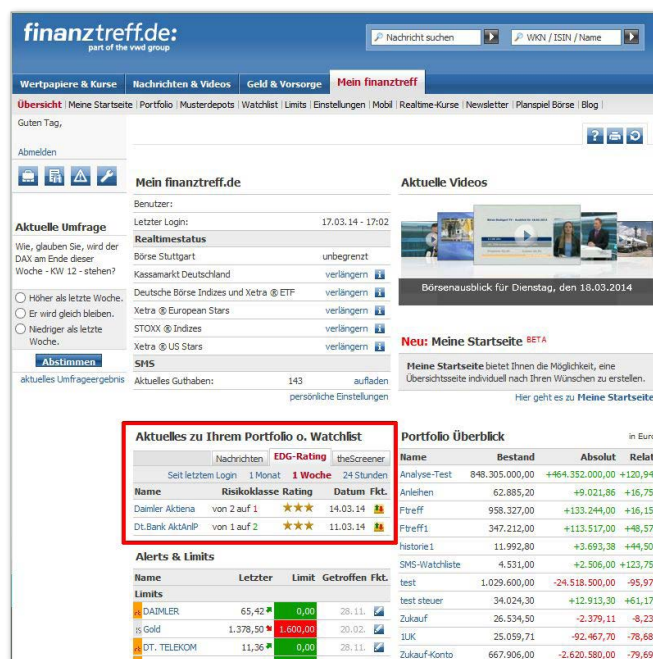


Abb.5: Einbindung des EDG Zertifikate-Ratings auf finanztreff.de

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 270.000 User im Monat (Quelle: AGOF internet facts 2014-07) 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 24,9 Mio. Seitenaufrufe bzw. 3,25 Mio. Besuche im Monat (Quelle: IVW, Oktober 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 den Weiterbildungszeitung EDG werden zudem anspruchsvolle berufs begleitende Seminare und Schulungen durchgeführt. Der Zertifikate-Test der EDG erleichtert Anlegern und Beratern die Produktauswahl und sorgt so für Transparenz und Vergleichbarkeit von strukturierten Produkten. Die EDG gehört zur vwd group.

Die vwd group ist einer der europaweit führenden Anbieter für Informations- und Technologielösungen. Dabei haben wir uns auf die kundenindividuellen Anforderungen im Asset und Asset-Liability Management, im Retail und Private Banking sowie im Wealth Management spezialisiert. Mit unserer Erfahrung und Kompetenz bekommen unsere Kunden aufwändige und risikobehaftete Prozesse sicher und effizient in den Griff.

Mit mehr als 450 Mitarbeitern in Deutschland, Belgien, Frankreich, Italien, den Niederlanden und der Schweiz ist die vwd group eine international tätige Unternehmensgruppe mit starkem Bezug zu den lokalen Finanzmärkten.

Kontakt:

EDG AG
 Björn Döhler
 Tilsiter Straße 1
 60487 Frankfurt am Main
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**.

