



Trend zur Risikoreduktion hält an

- Nachdem der im Dezember 2014 zu beobachtende Risikoanstieg bereits im Januar 2015 zum Erliegen gekommen war, haben sich die Zertifikaterisiken im Februar noch einmal deutlich verringert.
- Besonders hervorzuheben ist dabei der sprunghafte Anstieg des Volumenanteils der niedrigsten Risikoklasse 1, gespeist aus unterschiedlich großen Rückverschiebungen aus den nachfolgenden Risikoklassen 2, 3 und 4.
- Außerordentlich stabil verhalten sich im gleichen Zeitraum die in der EDG Risikomatrix abgebildeten Basiswerte. Über alle Assetklassen hinweg lassen sich hier allenfalls marginale Veränderungen ausmachen.

Hatten bereits die Januar-Zahlen darauf hingedeutet, dass der Ende 2014 zu vermeldende Risikoanstieg nur von kurzer Dauer sein würde, so bestätigen die Ergebnisse der Auswertung der Verteilung des ausstehenden Zertifikatevolumens über die Risikoklassen des DDV (s. S. 4 des Reports) für den Februar 2015 diese Vermutung auf eindruckliche Weise.

Mit dem ungewöhnlich hohen Zuwachs von 5,6 Prozentpunkten baut die Risikoklasse 1 (Papiere für sicherheitsorientierte Anleger) ihren Marktanteil binnen Monatsfrist von 73,5 % auf 79,1 % aus und nähert sich damit den Spitzenwerten aus dem ersten Halbjahr 2014 wieder an. Da auch dieses Mal nur ein Teil des Zuges (3,7 %) aus Zuflüssen aus der benachbarten Risikoklasse 2 (Papiere für begrenzt risikobereite Anleger) resultiert, vereinen die beiden niedrigsten Risikoklassen nunmehr insgesamt nahezu 95,0 % (genau: 94,7 %) des

Gesamtmarktes auf sich. Werte um die bzw. jenseits der 95 %-Schwelle wurden bis dato lediglich in den Ausnahmemonaten Februar (95,0 %) und Juni 2014 (95,3 %) erreicht. Währenddessen verringert sich der Anteil der

Risikoklasse 3 (Papiere für risikobereite Anleger) um 1,6 Prozentpunkte auf aktuell 4,3 % sowie der Anteil der Risikoklasse 4 (Papiere für vermehrt risikobereite Anleger) um 0,2 Prozentpunkte auf aktuell 0,7 %.

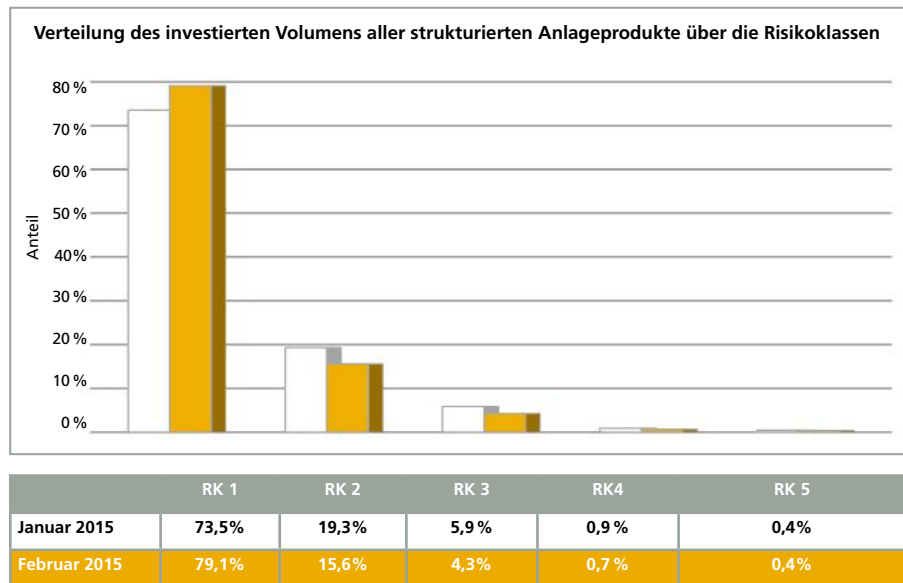


Abb. 1: Verteilung des investierten Volumens aller strukturierten Anlageprodukte über die Risikoklassen (Stand 02.03.2015)

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

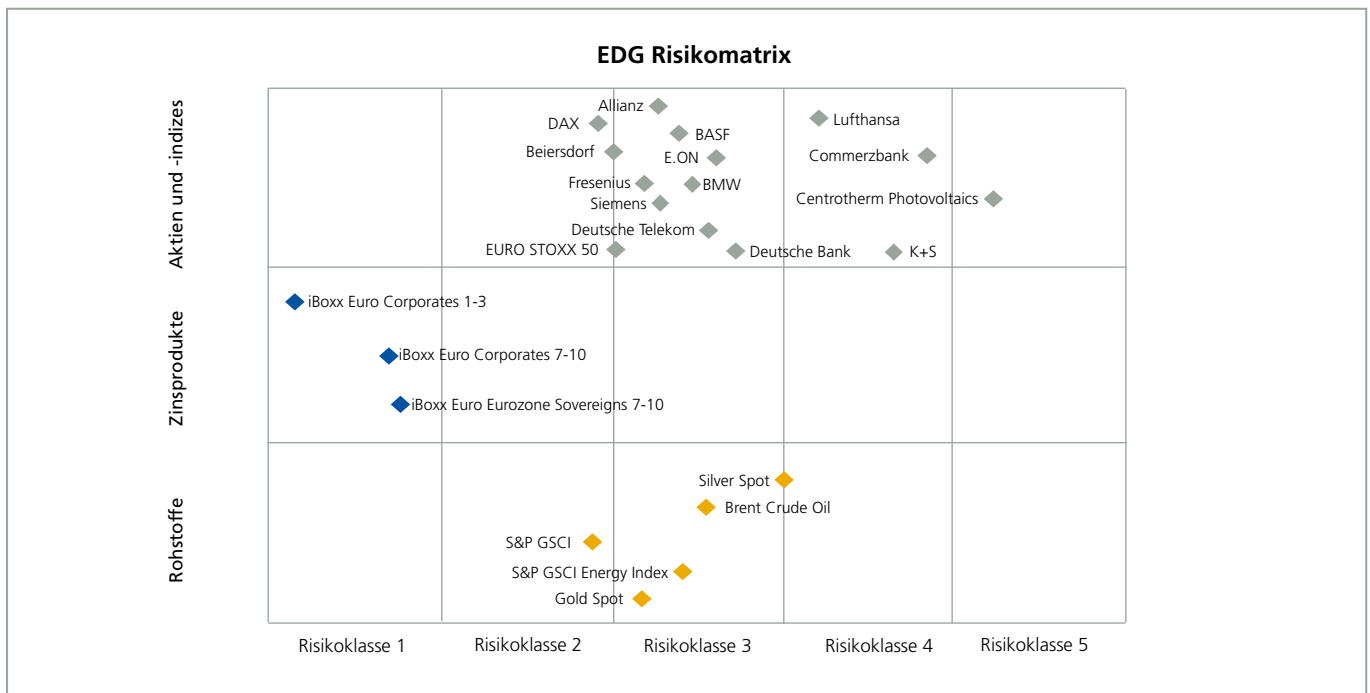


Abb. 2: EDG Risikomatrix (Stand 02.03.2015)

EDG Risikomatrix

Die EDG Risikomatrix bildet jeden Monat beispielhaft Wertpapiere aus verschiedenen Assetklassen gemäß ihrem Risiko ab. Nachdem sich die Risikoprofile der Basiswerte über viele Monate hinweg als außerordentlich stabil erwiesen hatten, waren im Januar 2015 erstmals wieder einige bemerkenswerte Veränderungen zu registrieren.

Zwar blieb der Großteil der Wertpapiere infolge der außergewöhnlichen Marktstabilität der vorausgegangenen Quartale vergleichsweise niedrig eingestuft, bei einzelnen Titeln aber hatte sich das Risiko sichtbar erhöht. Davon betroffen waren insbesondere einzelne Aktien und der EURO STOXX 50 sowie einzelne Rohstoffe. Diese Entwicklung hat sich im Februar nicht fortgesetzt. Vielmehr haben sich die Marktverhältnisse wieder beruhigt, wobei sogar ein leichter allgemeiner Risikorückgang festzustellen ist. Deutlich risikoärmer und -stabiler als Rohstoffe oder Aktien und -indizes zeigen sich ein weiteres Mal die Zinsprodukte, so dass der spezifische Risikocharakter der unterschiedlichen Assetklassen unverändert deutlich zum Tragen kommt.

Aktieninvestments werden im Februar insgesamt ähnlich eingestuft wie im Januar; tendenziell weisen sie sogar ein leicht geringeres Risiko auf. Dabei lassen sich nach wie vor keine systematischen Unterschiede zwischen den verschiedenen Sparten, ob nun Industrie-, Chemie-, Automobil-, Versicherungs- oder sonstige Werte, resp. zwischen unterschiedlichen Kurshistorien, d. h. zwischen traditionell risikoarmen und traditionell eher risikoreicheren Papieren ausmachen. Wie schon in den Vormonaten findet man in der höchsten Risikoklasse 5 lediglich vereinzelte Nebenwerte, während klassische DAX-Titel größtenteils einer vergleichsweise niedrigen Risikoklasse zugeordnet bleiben. Der Index selbst, dessen Mitglieder ganz überwiegend in die Risikoklassen 3 und 4 fallen, zeigt sich im Risiko leicht verbessert und bestätigt seine Einstufung in Risikoklasse 2. Damit bewegt er sich weiterhin unterhalb seines langjährigen Durchschnitts. Eine leichte Risikoverminderung wird auch für den EURO STOXX 50 ausgewiesen. Für einen Sprung in Risikoklasse 2 reicht diese allerdings nicht aus.

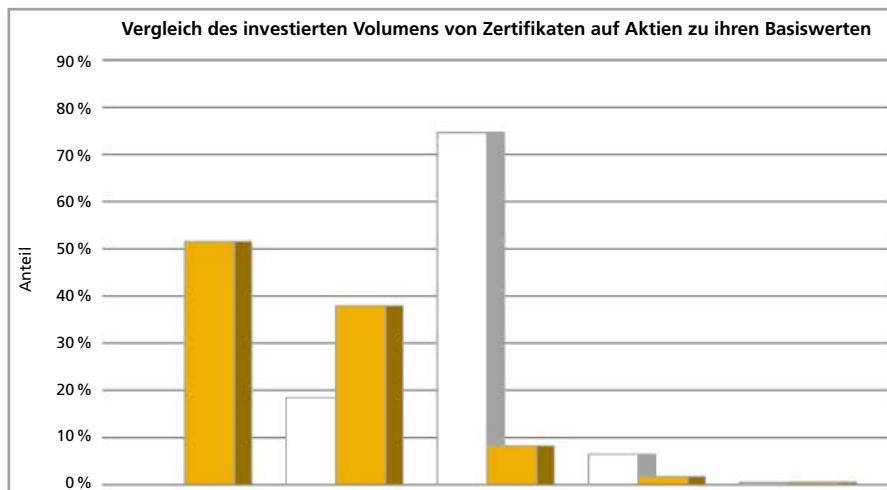
Rohstoffinvestments weisen ein ähnliches Risikoprofil wie Aktien und -indizes auf. Anders als die meisten Aktien und -indizes tendieren sie im Februar jedoch zu einer leichten Risikohöherung, wobei sich der Anstieg in sehr engen Grenzen hält. Mit Ausnahme des breit gefächerten Rohstoffindex S&P GSCI rangieren mittlerweile alle erfassten Rohstoffwerte in Risikoklasse 3. Dies gilt auch für Silber, das sich allerdings wieder der Risikoklasse 4 annähert. Für Anleger, die nur ein begrenztes Risiko einzugehen bereit sind (d. h. Produkte der Risikoklasse 2 nachfragen), kommen Papiere dieser Assetklasse damit nicht länger in Betracht.

Rentenanlagen ergeben nach wie vor das einheitlichste Bild aller Assetklassen. Daran hat sich auch in den ersten Monaten des Jahres 2015 nichts geändert. 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, haben ihre Position gefestigt und eignen sich als Investment für sicherheitsorientierte Anleger.

Vergleich Aktienbasiswert- und Zertifikaterisiko

Zertifikate auf Aktien unterscheiden sich in ihrem Risiko teilweise deutlich von den ihnen zugrundeliegenden Basiswerten. Aus diesem Grunde eignen sie sich 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 zur Verteilung der an diese Aktien gekoppelten Zertifikate ins Verhältnis gesetzt.

Vergleicht man die Februar-Graphik mit der des Vormonats, fällt insbesondere die hohe Stabilität bei den Basiswert-risiken ins Auge. Waren im Januar sowie in geringerem Umfang auch in den vorangegangenen Monaten teilweise sehr beachtliche Verschiebungen zwischen den Risikoklassen festzustellen, so stimmen die Februar-Zahlen für die Basiswerte von Aktienzertifikaten in den Risikoklassen 1, 2 und 3 bis auf die Nachkommastelle mit den Januar-Zahlen überein. Lediglich in den Risikoklassen 4 und 5 weichen die Anteile um jeweils 0,1 %, also geringfügig, von den Ausgangswerten ab. Hier spiegeln sich auch die stabilen Ergebnisse der EDG Risikomatrix wider. Nach der Rückkehr des EURO STOXX 50 in Risikoklasse 3 umfasst diese Klasse mit 74,6 % wieder den weitaus größten Teil des Gesamtmarktes und liegt damit sogar deutlich über dem langjährigen Durchschnitt von rund zwei Dritteln. Höher als im langjährigen Durchschnitt fällt nach wie vor der Volumenanteil der in die Risikoklasse 2 eingestuften Basiswerte aus (18,5 %), während der Anteil der Risikoklasse 4 mit 6,4 % den Vergleichswert der Vergangenheit unterschreitet. Maßgeblich für die bereits im letzten Monat vollzogene und nun nachdrücklich bestätigte Korrektur im Bereich der Basiswerte ist die oben erwähnte, im Januar erfolgte Rückkehr des EURO STOXX 50 aus Risikoklasse 2 in Risikoklasse 3. Dass ihm der DAX in absehbarer Zeit folgt, steht derzeit nicht zu erwarten.



	RK 1	RK 2	RK 3	RK 4	RK 5
Basiswert	0,0%	18,5%	74,6%	6,4%	0,5%
Zertifikate	51,6%	37,9%	8,2%	1,7%	0,5%

Abb.3: Vergleich des investierten Volumens von Zertifikaten auf Aktien zu ihren Basiswerten (Stand 02.03.2015)

Ist die Verteilung der Basiswerte auf die Risikoklassen im Februar also nahezu identisch mit der des Vormonats, so weist das Verteilungsmuster der Aktienzertifikate gegenüber dem Januar signifikante Veränderungen auf. Die dort bereits zwischen Oktober und November 2014 vollzogenen Korrekturen werden im Februar 2015 noch einmal deutlich verstärkt. War der Volumenanteil der Papiere, die das Basiswert-risiko reduzieren (Papiere der RK 1 und 2), schon gegen Ende 2014 um 8,3 % auf insgesamt 83,0 % angewachsen, so hatte er im Januar lediglich weitere 0,5 Prozentpunkte zugelegt, um nun im Februar noch einmal sprunghaft auf insgesamt 89,5 % anzusteigen. Besonders bemerkenswert ist dabei die Größe des Zuwachses (+ 15,1 %) in der Risikoklasse 1, der nur zu einem Teil auf Abflüsse aus der Risikoklasse 2 (- 10,1 %) zurückzuführen ist. Für sicherheitsorientierte Anleger (potenzielle Nachfrager für Produkte der Risikoklasse 1) sowie begrenzt risikobereite Anleger (potenzielle Nachfrager für Produkte der Risikoklasse 2) hat sich die Angebotspalette damit noch einmal spürbar erweitert. Ein Direktinvestment in Aktien oder Indizes kommt für sie in der Regel nicht in Frage. Erst Aktienzertifikate, die auf unterschiedliche Anleger- resp. Risikoprofile zugeschnitten werden können, ermöglichen es diesen Anlegergruppen, entsprechend ihrer Risikoneigung an Aktienkursentwicklungen teilzuhaben.

Wie schon in den Monaten und Jahren zuvor, gestaltet sich die Verteilung der Volumenanteile über die Risikoklassen bei Aktienprodukten deutlich gleichmäßiger als bei der Gesamtheit aller Produkttypen. Sichtbar korrigiert hat sich zwischenzeitlich auch die durch den Klassenwechsel der marktbestimmenden Indizes bedingte zeitweilige Verringerung des „Risikoabstandes“ zwischen strukturierten Produkten und ihren Basiswerten. Auf die Grundausrichtung des Anlegerverhaltens hatte sie ohnehin keinen nennenswerten Einfluss. Ganz offensichtlich und klarer denn je werden die Anlageentscheidungen der weit überwiegenden Mehrheit der Zertifikateinvestoren vom Bestreben bestimmt, das Risiko im Vergleich zu einem Direktinvestment zu reduzieren. Dafür liefern insbesondere die aktuellen Zahlen einen weiteren Beweis.

Zusammenfassung

Hohe Volumengewinne der Risikoklasse 1 (+ 5,6 Prozentpunkte) lassen die Risiken auf dem Zertifikatemarkt im Februar erneut spürbar sinken. Mit ihrem nunmehr fast 80 %igen Volumenanteil (genau 79,1 %) vereint die niedrigste Risikoklasse nahezu vier Fünftel des Gesamtmarktes auf sich. Rechnet man den Anteil der Risikoklasse 2 (aktuell 15,6 %) hinzu, so umfassen die beiden niedrigen Risikoklassen zusammen derzeit 94,7 % des gesamten Anlagevolumens in Deutschland. Damit

erreichen sie eine Größenordnung, wie sie zuletzt im Juni 2014 mit dem Ausnahmewert von 95,3 % gemessen wurde. Als Hauptfaktoren für diese Entwicklung sind die stabilen Marktverhältnisse mit geringen Volatilitäten und historisch niedrigen Zertifikaterisiken zu nennen.

Sowohl die Ergebnisse für den gesamten Zertifikatemarkt als auch die

Ergebnisse der vergleichenden Analyse von Produkten auf Aktien mit ihren Basiswerten belegen ein weiteres Mal eindrucksvoll, in welchem hohem Maße und mit welcher Konstanz Zertifikatanleger auf risikoarme Papiere setzen, um das Risiko eines Direktinvestments gezielt zu reduzieren.

Was die Entwicklung der Basiswertrisiken anbelangt, so gibt es hier, anders

als im Vormonat, kaum etwas Nennenswertes zu berichten. Über alle Assetklassen hinweg zeigen sich die Einstufungen außerordentlich stabil. Dabei ist im Bereich der Aktien und -indizes eine leichte Tendenz zur Risikoreduktion, bei den Rohstoffen hingegen eine leichte Tendenz zur Risikoerhöhung auszumachen.

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.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

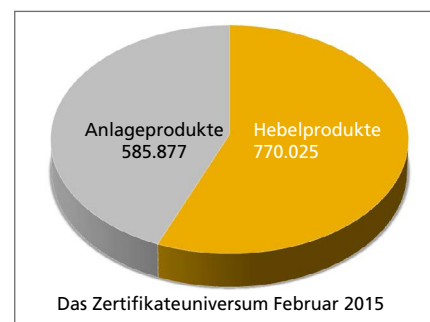
Zum Zwecke der Reduzierung von Komplexität werden hier die Ergebnisse des VaR in 5 Risikoklassen übersetzt. Jeder Anleger kann anhand der Benchmark-Investments rasch und ohne großen Aufwand herausfinden, welche Risikoklasse für ihn am besten geeignet ist.

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 mehr als 1,3 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 hervorgerufenen 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

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 2015. Alle Rechte vorbehalten.

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

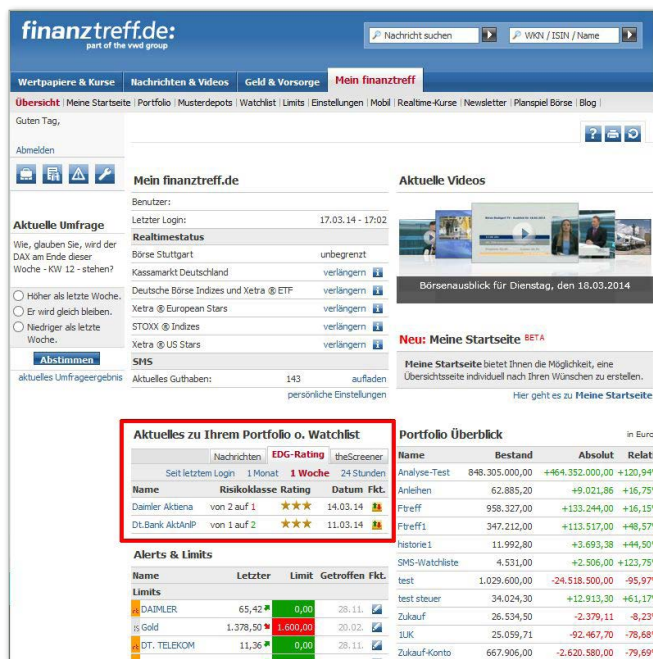


Abb.5: Einbindung des EDG Zertifikate-Ratings auf finanztreff.de

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 2014-11) 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 21,8 Mio. Seitenaufrufe bzw. 3,24 Mio. Besuche im Monat (Quelle: IVW, Februar 2015).

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 Weiterbildungszeitweig EDA werden zudem anspruchsvolle berufsbegleitende 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 Döhrer
 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**.

