



Zertifikaterisiken zu Jahresbeginn wieder mit deutlich fallender Tendenz

- Der am Jahresende 2014 nach mehreren Monaten außerordentlicher Marktstabilität einsetzende Risikoanstieg kommt im Januar 2015 wieder zum Erliegen.
- Rückverschiebungen aus den Risikoklassen 2 und 3 in der Größenordnung von insgesamt 2 Prozentpunkten lassen den Volumenanteil der niedrigsten Risikoklasse wieder auf 73,5 % anwachsen.
- Bemerkenswerter noch sind die Januar-Ergebnisse einiger in der EDG Risikomatrix abgebildeten Basiswerte. Ihr Risikoprofil hat sich innerhalb weniger Wochen signifikant geändert. Beim EURO STOXX 50 führt dies sogar zu einer Rückkehr in die Risikoklasse 3.

**Nach nur einer Berichtsperiode scheint der Ende 2014 zu beobachtende Risikoanstieg auf dem Zertifikatemarkt bereits wieder durchbrochen zu sein. Darauf deuten jedenfalls die Ergebnisse der Auswertung der Verteilung des ausstehenden Zertifikatevolumens über die Risikoklassen des DDV (s. S. 4 des Reports) für den Januar 2015 hin.**

So macht die Risikoklasse 1 (Papiere für sicherheitsorientierte Anleger) binnen Monatsfrist nahezu zwei Drittel des Verlusts aus dem Dezember 2014 wett und übertrifft mit aktuell 73,5 % des Gesamtvolumens den Vormonatswert (71,5 %) um exakt 2 Prozentpunkte. Da nur ein Teil dieses Zugewinns (1,2 %) aus Zuflüssen aus der benachbarten Risikoklasse 2 (Papiere für begrenzt risikobereite Anleger) resultiert, vereinen die beiden niedrigen Risikoklassen im Januar 2015 wieder nahezu 93,0 % (genau: 92,8 %) des Gesamtmarktes

auf sich und nähern sich damit dem Spitzenwert aus dem November 2014 wieder an. Im gleichen Zeitraum verringert sich der Anteil der Risikoklasse 3 (Papiere für risikobereite Anleger) um 0,8 Prozentpunkte auf

aktuell 5,9 %, während die Volumenverschiebungen in den Risikoklassen 4 (Papiere für vermehrt risikobereite Anleger) mit -0,1 % und 5 (Papiere für spekulative Anleger) mit +0,1 marginal ausfallen.

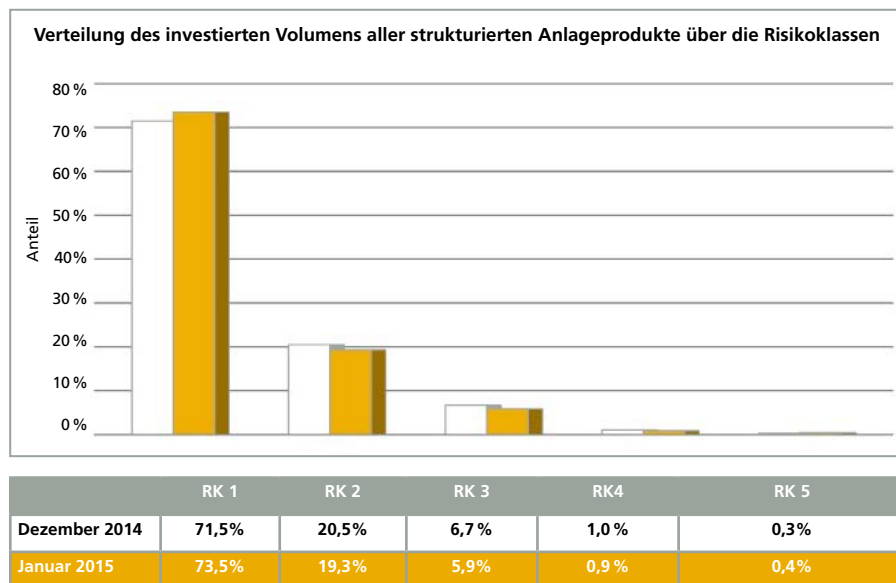


Abb. 1: Verteilung des investierten Volumens aller strukturierten Anlageprodukte über die Risikoklassen (Stand 02.02.2015)

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

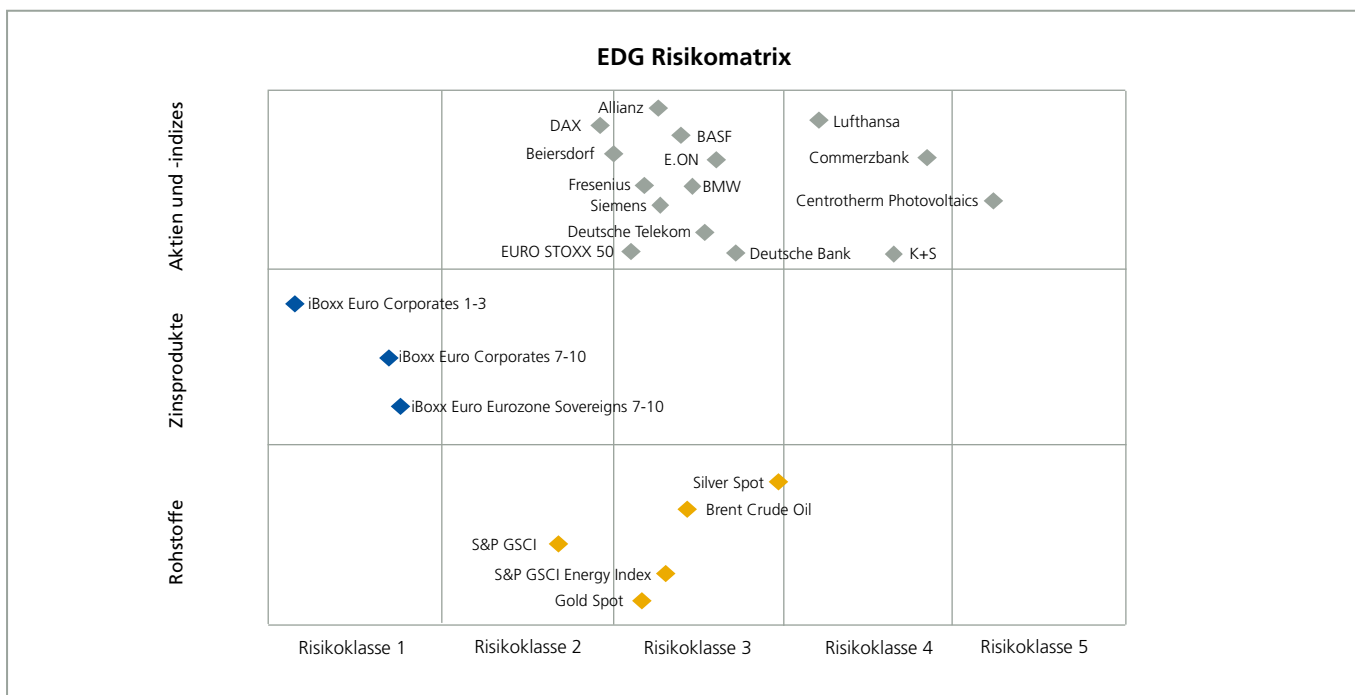


Abb. 2: EDG Risikomatrix (Stand 02.02.2015)

## EDG Risikomatrix

Die EDG Risikomatrix bildet jeden Monat beispielhaft Wertpapiere aus verschiedenen Assetklassen gemäß ihrem Risiko ab. Hielten sich die Veränderungen in den Vormonaten größtenteils in engen, teilweise kaum messbaren Grenzen, so lassen sich im Januar 2015 einige bemerkenswerte Verschiebungen beobachten.

Zwar bleibt der Großteil der Wertpapiere infolge der außergewöhnlichen Marktstabilität der zurückliegenden Quartale nach wie vor vergleichsweise niedrig eingestuft, bei einzelnen Titeln aber hat sich das Risikoprofil sichtbar verändert. Dies trifft insbesondere auf einzelne Aktien und den EURO STOXX 50 sowie einzelne Rohstoffe zu, während Zinsprodukte weiterhin durch ein generell sehr risikoarmes Profil charakterisiert sind und auch im Januar nur geringfügigen Veränderungen unterliegen. Auch in diesem Gleichlauf spiegelt sich der spezifische Risikocharakter der unterschiedlichen Assetklassen auf anschauliche Weise wider.

**Aktieninvestments** werden im Januar überwiegend leicht riskanter eingestuft als im Dezember. Dabei lassen sich nach wie vor keine systematischen

Unterschiede zwischen den verschiedenen Sparten, ob nun Industrie-, Chemie-, Automobil-, Versicherungs- oder sonstigen Werten, resp. zwischen unterschiedlichen Kurshistorien, d. h. zwischen traditionell risikoarmen und traditionell eher risikoreicheren Papieren ausmachen. Bei deutlich vom Vormonat abweichenden Risiko-Bewertungen, wie beispielsweise im Falle von Lufthansa oder Beiersdorf, scheinen vielmehr besondere Faktoren eine Rolle zu spielen. 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, kann seine Einstufung in Risikoklasse 2 behaupten und bewegt sich damit weiterhin unterhalb seines langjährigen Durchschnitts, zeigt sich jedoch im Risiko etwas höher als in den vergangenen Monaten und nähert sich der Klassengrenze zur Risikoklasse 3 an. Anders hingegen der EURO STOXX 50. Nachdem er im Juni 2014 erstmals den Sprung über die Klassengrenze vollzogen hatte, kehrt er im Januar in die Risikoklasse 3 zurück.

**Rohstoffinvestments** folgen in ihrer Entwicklung der Assetklasse der Aktien und -indizes. So lässt sich auch bei ihnen im Januar 2015 ein durchgängiger Risikoanstieg feststellen. Besonders deutlich fällt dieser bei Brent Crude Oil aus, nachdem das Nordseeöl von Juli bis Oktober 2014 sogar in Risikoklasse 2 rangierte und erst im November wieder in Risikoklasse 3 zurückkehrte. Mit Ausnahme des breit gefächerten Rohstoffindex S&P GSCI, dem einzigen in Risikoklasse 2 verbliebenen Rohstoffwert, kommen Papiere dieser Assetklasse damit für Anleger, die nur ein begrenztes Risiko einzugehen bereit sind (d. h. Produkte der Risikoklasse 2 nachfragen), nicht länger in Betracht.

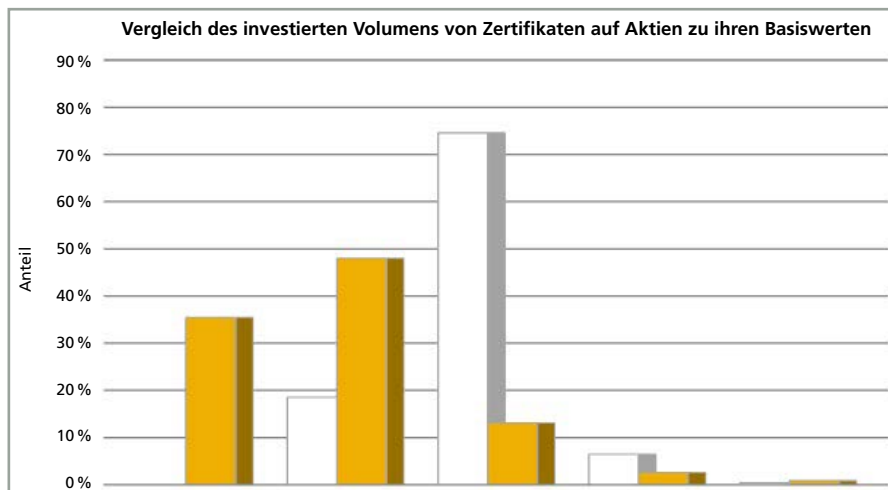
**Rentenanlagen** ergeben nach wie vor das einheitlichste Bild aller Assetklassen. Daran hat sich auch nach dem Jahreswechsel nichts geändert. Sowohl lang- und kurzlaufende europäische Unternehmensanleihen, repräsentiert durch den iBoxx Euro Corporates 7-10 bzw. iBoxx Euro Corporates 1-3, als auch langlaufende europäische Staatsanleihen, repräsentiert durch den iBoxx Euro Eurozone Sovereigns 7-10, haben ihre Position bestätigt 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.**

Schon beim ersten Blick auf die aktuelle Grafik erkennt man, dass sich das erstmals im Juni 2014 zutage getretene und bis in den November 2014 fortbestehende untypische Verteilungsmuster, insbesondere bei den Basiswerten, nun wieder deutlich normalisiert hat. Noch klarer wird dies, wenn man sich die Werte aus dem Oktober/November 2014 in Erinnerung ruft und sie an die aktuellen Zahlen anlegt. War der Volumenanteil der Risikoklasse 3 bei den Basiswerten im Juni 2014 binnen Monatsfrist von 70,2 % auf 41,9 % gesunken, um dann in kleinen Schritten bis November 2014 wieder auf 47 % anzuwachsen, so ist für den Januar 2015 eine sprunghafte Steigerung auf 74,6 % zu verzeichnen. Ebenso auffällig verlief im letzten Halbjahr die Entwicklung der Risikoklasse 2, die bis dahin lediglich zwischen 1 % und 5 % der Basiswerte umfasste. Nach rasanten Anstiegen im März 2014 (auf 16,8 %) sowie insbesondere im Juni (auf 48,1 %) bewegte sie sich bis einschließlich November (47 %) auf einem außergewöhnlich hohen Niveau, um sich mit nunmehr 18,5 % wieder ihrer üblichen Größenordnung anzunähern. Maßgeblich für diese Korrektur im Bereich der Basiswerte ist die im Januar erfolgte Rückkehr des EURO STOXX 50 aus Risikoklasse 2 in Risikoklasse 3. Ob ihm der DAX in absehbarer Zeit folgt und damit weitere Korrekturen auslöst, ist derzeit nicht zu beantworten.

Das Verteilungsmuster der Aktienzertifikate hat sich gegenüber dem November



	RK 1	RK 2	RK 3	RK 4	RK 5
<b>Basiswert</b>	<b>0,0%</b>	<b>18,5%</b>	<b>74,6%</b>	<b>6,5%</b>	<b>0,4%</b>
<b>Zertifikate</b>	<b>35,5%</b>	<b>48,0%</b>	<b>13,1%</b>	<b>2,6%</b>	<b>0,8%</b>

Abb.3: Vergleich des investierten Volumens von Zertifikaten auf Aktien zu ihren Basiswerten (Stand 02.02.2015)

2014 hingegen nur geringfügig verändert. Hier fanden die maßgeblichen Korrekturen bereits zwischen Oktober und November statt, wobei die Verschiebungen ohnehin deutlich weniger dramatisch ausfielen als im Bereich der Basiswerte – auch dies ein deutliches Indiz für die hohe Konstanz des Zertifikatemarktes. Bereits gegen Ende des Jahres 2014 war der Volumenanteil der Papiere, die das Basiswertrisiko reduzieren (Papiere der RK 1 und 2), um 8,3 % angewachsen, so dass dieses Segment schon damals wieder deutlich mehr als vier Fünftel (genau 83,0 %) des Marktes abdeckte. Mittlerweile beträgt der Volumenanteil dieser Papiere 83,5 %, wobei sich der Zuwachs recht gleichmäßig auf beide Risikoklassen verteilt. Für sicherheitsorientierte Anleger (potenzielle Nachfrager für Produkte der Risikoklasse 1) sowie begrenzt risikobereite Anleger (potenzielle Nachfrager für Produkte der Risikoklasse 2) kommt ein Direktinvestment in Aktien oder Indizes 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.

Insgesamt betrachtet gestaltet sich die Verteilung der Volumenanteile über die Risikoklassen bei Aktienprodukten

weiterhin deutlich gleichmäßiger als bei der Gesamtheit aller Produkttypen. Die durch den Klassenwechsel der marktbestimmenden Indizes bedingte zeitweilige Verringerung des „Risikoabstandes“ zwischen strukturierten Produkten und ihren Basiswerten wurde durch die Rückkehr des EURO STOXX 50 in Risikoklasse 3 korrigiert. An der Grundausrichtung des Anlegerverhaltens hatte sie ohnehin nichts geändert. Mit großer Kontinuität wird die weit überwiegende Mehrheit der Zertifikateanleger bei der Anlageentscheidung ganz offensichtlich vom Motiv der Risikoreduktion im Vergleich zu einem Direktinvestment im Vergleich zu einem Direktinvestment geleitet. Dafür liefern die aktuellen Zahlen einen neuerlichen Beleg.

### Zusammenfassung

Nach dem kurzzeitigen Risikoanstieg im Dezember 2014, der möglicherweise leise Zweifel am Fortbestand der in das Jahr 2013 zurückreichenden Stabilitätsperiode mit günstigen Marktverhältnissen, geringen Volatilitäten und historisch niedrigen Zertifikaterisiken geweckt hat, zeigt sich der Zertifikatemarkt zu Beginn des Jahres 2015 wieder in einer sehr robuster Verfassung. Während die hohen Risikoklassen 4 (-0,1 %) und 5 (+0,1 %) kaum Volumenbewegungen aufweisen, hat die niedrigste Risikoklasse 1 ihren Anteil um 2,0 % auf nunmehr 73,5 % vergrößert. Nimmt man die Risikoklasse 2 mit ihrem aktu-

ellen Volumenanteil von 19,3 % hinzu, liegt der Marktanteil der für sicherheitsorientierte und begrenzt risikobereite Anleger geeigneten Zertifikate (genau 92,8 %) nicht mehr allzu weit unter den Spitzenwerten zu Beginn des letzten Jahres. Diese Ergebnisse für den gesamten Zertifikatemarkt beweisen – ebenso wie die Ergebnisse der vergleichenden Analyse von Produkten auf Aktien mit ihren Basiswerten – 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 sind hier einige durchaus bemerkenswerte Befunde zu vermelden. Bei einer leichten Grundtendenz zum Risikoanstieg in den

Assetklassen Aktien und -indizes sowie Rohstoffe kommt es bei bestimmten Einzelwerten zu einer deutlicheren Änderung des Risikoprofils. Besonders augenfällig wird dies beim EURO STOXX 50, der nach einer halbjährigen Verweildauer aus Risikoklasse 2 in Risikoklasse 3 zurückkehrt.

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

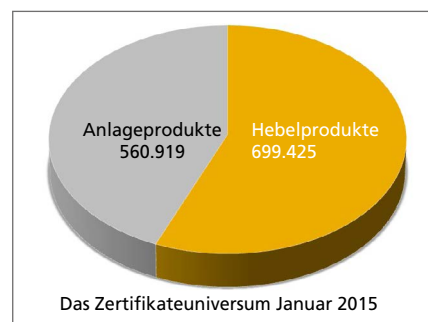
Zum Zwecke der Reduzierung von Komplexität werden hier die Ergebnisse des VaR in 5 Risikoklassen übersetzt. Jeder Anleger kann anhand der Benchmark-Investments rasch und ohne großen Aufwand herausfinden, welche Risikoklasse für ihn am besten geeignet ist.

## 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 1,2 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 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

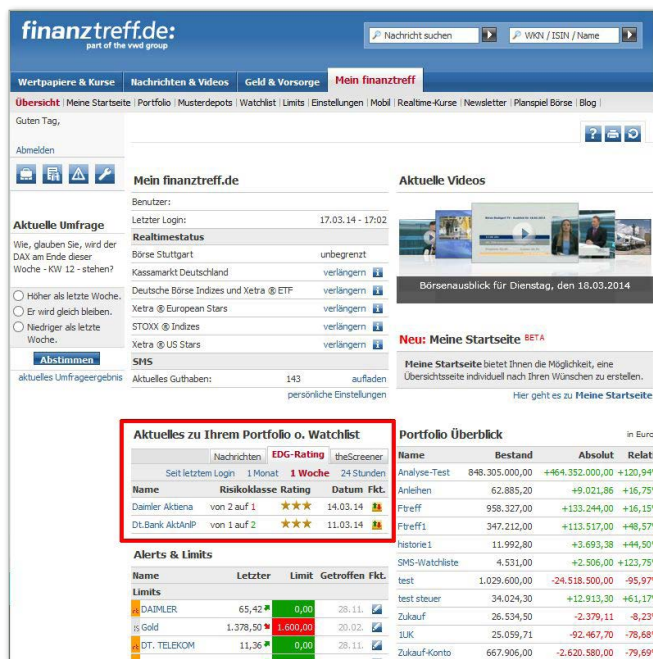


Abb.5: Einbindung des EDG Zertifikate-Ratings auf finanztreff.de

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, Januar 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](mailto:info@derivatives-group.com)  
[www.derivatives-group.com](http://www.derivatives-group.com)

**vwd group**  
 Dieter Moritz  
 Tilsiter Straße 1  
 60487 Frankfurt am Main  
[dmoritz@vwd.com](mailto:dmoritz@vwd.com)  
[www.vwd.com](http://www.vwd.com)

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

