



Spürbarer Anstieg der Zertifikaterisiken zu Beginn der zweiten Jahreshälfte

- Nach einer langen Phase außerordentlicher Stabilität und damit einhergehender schrittweiser Reduktion der Risiken gerät der Zertifikatemarkt im Juli wieder stärker in Bewegung.
- Auslöser des jüngsten Risikoanstiegs sind Volumenverschiebungen aus der Risikoklasse 1 in die Risikoklassen 2, 3 und 4.
- Als sehr robust erweisen sich derzeit die Risikoprofile der Basiswerte.

**Zum ersten Mal seit dem Sommer 2013 lässt die monatliche Auswertung der Verteilung des ausstehenden Zertifikatevolumens über die Risikoklassen des DDV (s. S. 4 des Reports) einen deutlichen Anstieg der Zertifikaterisiken erkennen.**

So verliert die Risikoklasse 1 (Papiere für sicherheitsorientierte Anleger) im Juli 2014 nahezu 5 % Volumenanteile gegenüber dem Vormonat und rutscht damit erstmals seit August 2013 wieder unter die 75%- Marke (genau 74,8 %). Dieser Rückgang kann durch den gleichzeitigen 1,8%-igen Volumenzuwachs der Risikoklasse 2 (Papiere für begrenzt risikobereite Anleger) auf nunmehr 17,4 % nicht ausgeglichen werden. Mit einem Zugewinn in Höhe von 2,7 Prozentpunkten verzeichnet die höhere Risikoklasse 3 (Papiere für risikobereite Anleger) ein deutlich größeres Plus und hat sich gegenüber dem Vormonat fast verdoppelt. Aktu-

ell vereint sie einen Marktanteil von 6,2 % auf sich. Zugelegt hat im gleichen Zeitraum auch die Risikoklasse 4 (Papiere für vermehrt risikobereite Anleger). Ihr Volumenanteil wächst um 0,4 Prozentpunkte und über-

springt mit 1,2 % erstmals seit langem wieder die 1%-Hürde. Keinerlei Veränderung gibt es für die Risikoklasse 5 (Papiere für spekulative Anleger) zu vermelden. Ihr Anteil verharrt auch im Juli bei niedrigen 0,4 %.

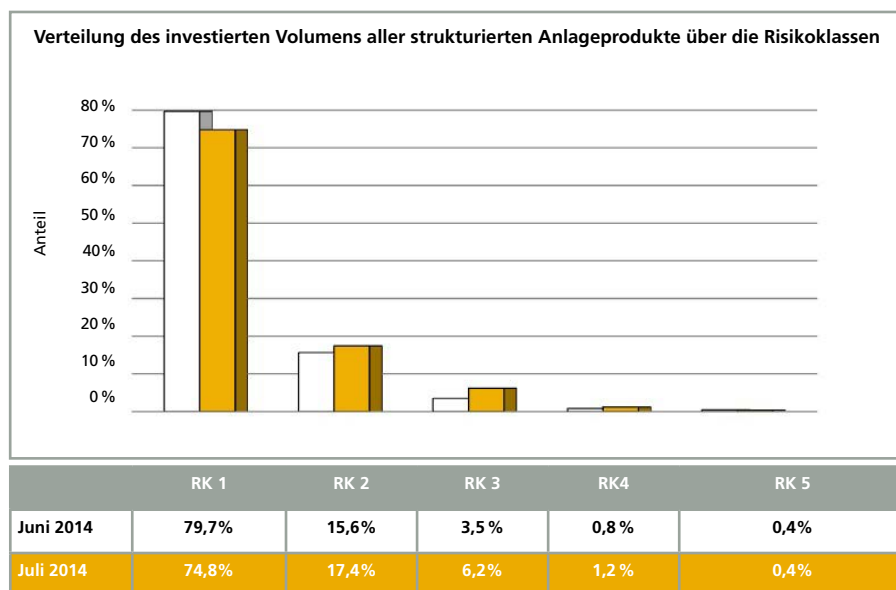


Abb. 1: Verteilung des investierten Volumens aller strukturierten Anlageprodukte über die Risikoklassen (Stand 04.08.2014)

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

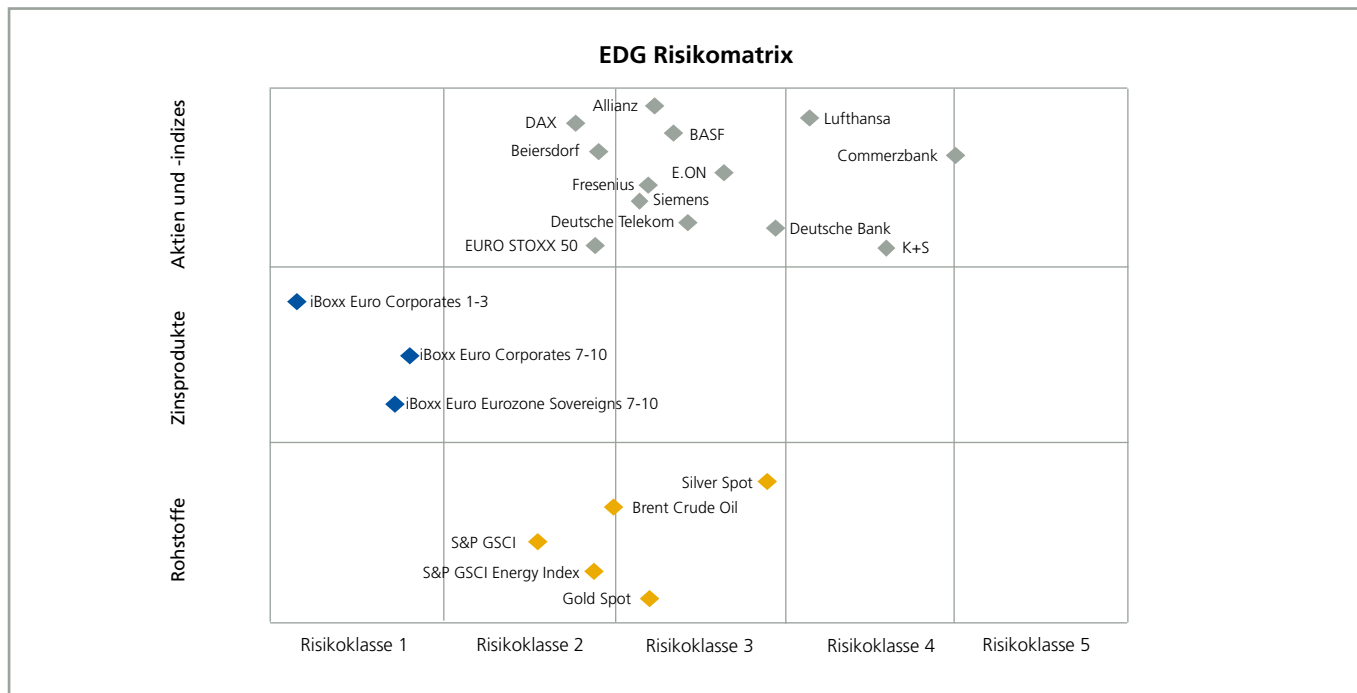


Abb. 2: EDG-Risikomatrix (Stand 04.08.2014)

## EDG Risikomatrix

Die EDG Risikomatrix bildet beispielhaft Wertpapiere aus verschiedenen Assetklassen gemäß ihrem Risiko ab. Wie schon in den Vormonaten, erweisen sich die Risikoeinstufungen der Basiswerte auch im Juli 2014 insgesamt als sehr stabil. Unverändert ähnelt das Risikoprofil der meisten Rohstoffe dem der meisten Aktien und -indizes, während Zinsprodukte weiterhin durch ein generell risikoärmeres Profil charakterisiert sind. Dieser Gesamteindruck bestätigt sich auch bei der Betrachtung der Einzelwerte.

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

**Aktieninvestments** haben sich im Juli durchweg noch einmal leicht im Risiko verringert. Dabei lassen sich keine Unterschiede zwischen den verschiedenen Branchen ausmachen. Gleich, ob nun Industrie-, Chemie-, Automobil-, Versicherungs- oder sonstige Werte, ob traditionell risikoarme (wie z.B. Siemens) oder eher risikoreichere Papiere (wie z. B.

K+S) – nahezu überall manifestiert sich die Tendenz zur Risikoreduktion in entsprechenden leichten Verschiebungen innerhalb der bisherigen Risikoklassen. Eine Ausnahme bildet die Beiersdorf-Aktie; ihr gelingt vorerst der Sprung aus Risikoklasse 3 in Risikoklasse 2. Als besonders risikoreich gelten nach wie vor Bankwerte. Zwar wechselt die Aktie der Deutschen Bank im Juli aus Risikoklasse 4 in Risikoklasse 3, die Aktie der Commerzbank hingegen bleibt unverändert in Risikoklasse 5 eingeordnet. Während nahezu alle DAX-Werte in die Risikoklassen 3 – 5 fallen, liegt der Index selbst weiterhin in Risikoklasse 2. Dort hat sich im Juli auch der EURO STOXX 50 gehalten, der im Vormonat erstmals den Sprung über die Klassengrenze „schaffte“. 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 Juli sowohl Silber als auch Gold für risikobereite Anleger in Betracht, während Anleger, die nur ein begrenztes Risiko einzugehen bereit sind (d.h. Pro-

dukte der Risikoklasse 2 nachfragen), neben dem breit gefächerten Rohstoffindex S&P GSCI und S&P GSCI Energy Index erstmals auch die im Berichtsmonat in Risikoklasse 2 gewechselte Rohölsorte Brent Crude Oil in Betracht ziehen können.

**Rentenanlagen** ergeben nach wie vor 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.

Weitet man den Vergleich der Verteilung von Aktienzertifikaten auf die verschiedenen Risikoklassen mit der entsprechenden Verteilung der dazugehörigen Basiswerte auf einen längeren Zeitraum aus, so stellt man fest, dass sich das im Juni beobachtete untypische Verteilungsmuster bei der Risikoeinstufung der Basiswerte trotz leichter Verschiebungen auch im Juli wieder eingestellt 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 nun im Juli wieder auf 44,9 % anzuwachsen. Gleichzeitig hat die Risikoklasse 2, die üblicherweise lediglich zwischen 1 % und 5 % der Basiswerte umfasst, nach einem ersten sprunghaften Anstieg im März 2014 (auf 16,8 %) und einem noch gravierenderen Anstieg im Juni auf den außergewöhnlichen Anteilswert von 48,1 % nun im Juli wieder leicht auf 47,3 % nachgegeben. Hauptverantwortlich für die anhaltende untypische Verteilung sind nach wie vor die kürzlich erfolgten Wechsel der Blue Chip Indizes DAX und EURO STOXX 50 aus Risikoklasse 3 in Risikoklasse 2.

Waren im Juni 86,8 % des in Aktienzertifikaten investierten Volumens in Papieren angelegt, die das Basiswertisiko reduzieren, so hat sich dieser Anteil im Juli auf 75,8 % reduziert. Damit decken risikoreduzierende Papiere aber immer noch mehr als drei Viertel dieses Teilmarktes ab. Diese Papiere 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 zu partizipieren. Aufgrund ihrer begrenzten

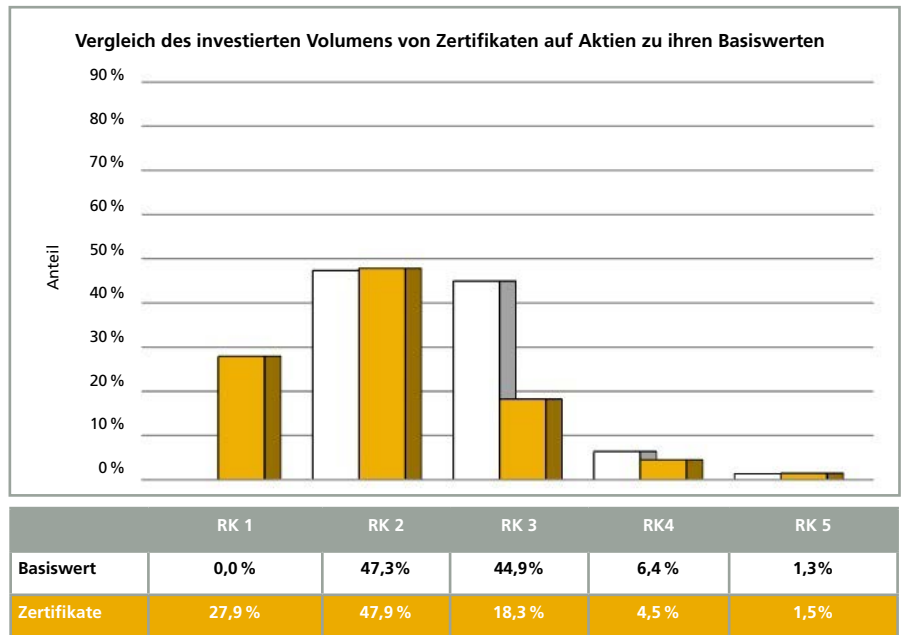


Abb.3: Vergleich des investierten Volumens von Zertifikaten auf Aktien zu ihren Basiswerten (Stand 04.08.2014)

Risikobereitschaft meiden diese Anlegergruppen in der Regel ein Direktinvestment in Aktien oder Indizes, die – über Monatsfrist hinaus betrachtet – überwiegend in die Risikoklassen 3 und 4 fallen und damit ein „ungeeignetes“ Risikoprofil aufweisen.

Anders als im Schnitt der Vormonate entfällt auch im Juli (wie schon im Juni dieses Jahres) der größte Volumenanteil der Produktkategorie Aktienzertifikate auf Papiere der Risikoklasse 2, wobei sich der Wert gegenüber dem Vormonat (44,5 %) noch einmal um 3,4 % auf 47,9 % erhöht hat. Insofern hat sich in diesem Teilbereich die ebenfalls als untypisch zu bewertende Verteilung noch einmal verfestigt.

Insgesamt gesehen gestaltet sich die Verteilung der Volumenanteile über die Risikoklassen bei Aktienprodukten allerdings nach wie vor deutlich gleichmäßiger als auf dem Gesamtmarkt. Gleichwohl ist der Risikoanstieg auch in dieser Auswertung spürbar. Da der relativ größte Teil des Volumens von Aktienzertifikaten trotz eines leichten Rückgangs (47,3 % gegenüber 48,1 % im Juni 2014) auch im Juli auf Basiswerte entfällt, die aktuell in die Risikoklasse 2 eingestuft werden, während üblicherweise Basiswerte der Risikoklasse

3 dominieren, besteht der verringerte „Risikoabstand“ zwischen strukturierten Produkten und ihren Basiswerten fort. Aufgehoben ist er aber nach wie vor nicht. Und so gilt unverändert, dass die erwähnte Risikoreduktion im Vergleich zu einem Direktinvestment beim Zertifikate-Investment eindeutig im Vordergrund der Anlageentscheidung steht.

## Zusammenfassung

Nachdem die Zertifikaterisiken infolge einer langen Phase stabiler Marktentwicklung mit geringen Volatilitäten im Juni auf ein historisch niedriges Niveau abgesunken waren, sind sie im Juli deutlich angestiegen. So hat die Risikoklasse 1 im Beobachtungszeitraum mit einem Minus von 4,9 Prozentpunkten deutlich mehr an Volumen eingebüßt, als die Risikoklasse 2 an Zuwachs (1,8 %) verbuchen konnte. Währenddessen haben die Risikoklassen 3 (+ 2,7 %) und 4 (+ 0,4 %) ihre Volumenanteile erstmals seit etlichen Monaten wieder ausgebaut. Zusammengenommen vereinen Zertifikate der Risikoklassen 1 und 2 im Juli 2014 aber immer noch mehr als 90 % (genau 92,2 %) des gesamten Marktvolumens auf sich. Gegenüber dem Juni bedeutet dies zwar einen Rückgang um 3,1 %,

vergleicht man diesen Wert jedoch mit den Werten aus den Vormonaten resp. Vorjahren, so wird erkennbar, in welchem hohem Maße und mit welcher Konstanz Zertifikateanleger auf risikoarme Papiere setzen.

Was die Entwicklung der Basiswertrisiken anbelangt, so erweisen sie sich im Berichtsmonat als sehr robust. In allen Teilmärkten ist das Anhalten einer leichten Tendenz zur weiteren Risikoreduktion festzustellen.

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	$0 < \text{VaR} \leq 2,5$	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.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

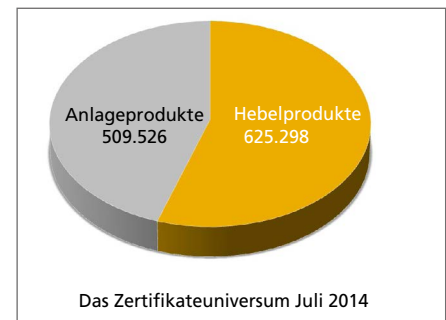
Zum Zwecke der Reduzierung von Komplexität werden hier die Ergebnisse des VaR in 5 Risikoklassen übersetzt. Jeder Anleger kann anhand der Benchmark-Investments rasch und ohne großen Aufwand herausfinden, welche Risikoklasse für ihn am besten geeignet ist.

## 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 1,1 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:



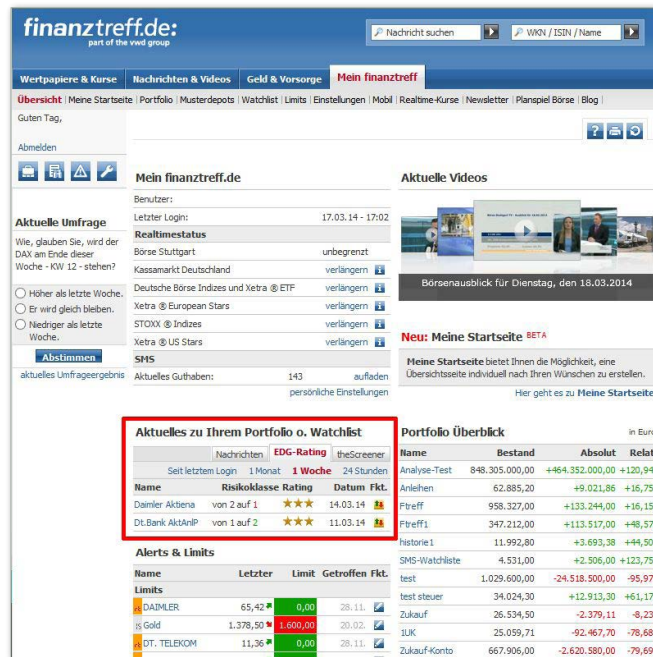
- **BNP Paribas**
- Commerzbank
- **Deutsche Bank**
- DZ BANK
- Erste Bank der österreichischen Sparkassen
- Goldman Sachs
- HSBC Trinkaus & Burkhardt
- **HypoVereinsbank/Unicredit**
- **LBBW**
- Österreichische Volksbanken
- Raiffeisen Centrobank
- RBS
- Société Générale
- UBS
- Vontobel

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.

## 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.



Name	Risikoklasse	Rating	Datum	Fkt.
Daimler Aktiena	von 2 auf 1	★★★★	14.03.14	
Dt.Bank AktAnp	von 1 auf 2	★★★★	11.03.14	

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**  
**Lechnerstr. 37**  
**82067 Schäftlarn**  
[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 Julin**  
[dmoritz@vwd.com](mailto:dmoritz@vwd.com)  
[www.vwd.com](http://www.vwd.com)

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

