



## Zertifikaterisiken in Bewegung

- Mit einem Volumenanteil von 95,3 % am Zertifikatemarkt erreichen die beiden niedrigen Risikoklassen zusammengenommen im Juni 2014 den höchsten Wert, der seit Beginn der EDG-Erhebungen gemessen wurde.
- Maßgeblich hierfür sind in erster Linie Verschiebungen aus der Risikoklasse 3 in die Risikoklasse 2.
- Im gleichen Zeitraum sinkt auch das Risiko der meisten Basiswerte noch einmal leicht.

**Wie die jüngste Auswertung der Verteilung des ausstehenden Zertifikatevolumens über die Risikoklassen des DDV (s. S. 4 des Reports) zeigt, haben die anhaltend stabilen Marktverhältnisse den addierten Marktanteil der niedrigen Risikoklassen 1 (Papiere für sicherheitsorientierte Anleger) und 2 (Papiere für begrenzt risikobereite Anleger) noch einmal anwachsen lassen.**

Gegenüber dem Juni 2013 (84,2 % Anteil am Marktvolumen) bedeutet der aktuelle Wert von 95,3 % einen Anstieg um mehr als 11 %; im Vergleich zum Juni 2012 (77,5 %) ergibt sich sogar ein Plus von 17,8 %; bezogen auf den Juni 2011 (70,5) erhöht sich der Zuwachs auf nahezu 25 %. Während die Risikoklasse 3 (Papiere für risikobereite Anleger) im Berichtsmonat 0,9 Prozentpunkte an die Risikoklasse 2 abgibt, bleibt der Anteil der Risikoklasse 4 (Papiere für

vermehrt risikobereite Anleger) konstant (0,8 %). Gleichzeitig reduziert sich der Anteil der Risikoklasse 5 (Papiere für spekulative Anleger) wieder

auf 0,4 %, nachdem er im Vormonat erstmals seit etlichen Monaten leicht (von 0,4 % auf 0,6 %) zugenommen hatte.

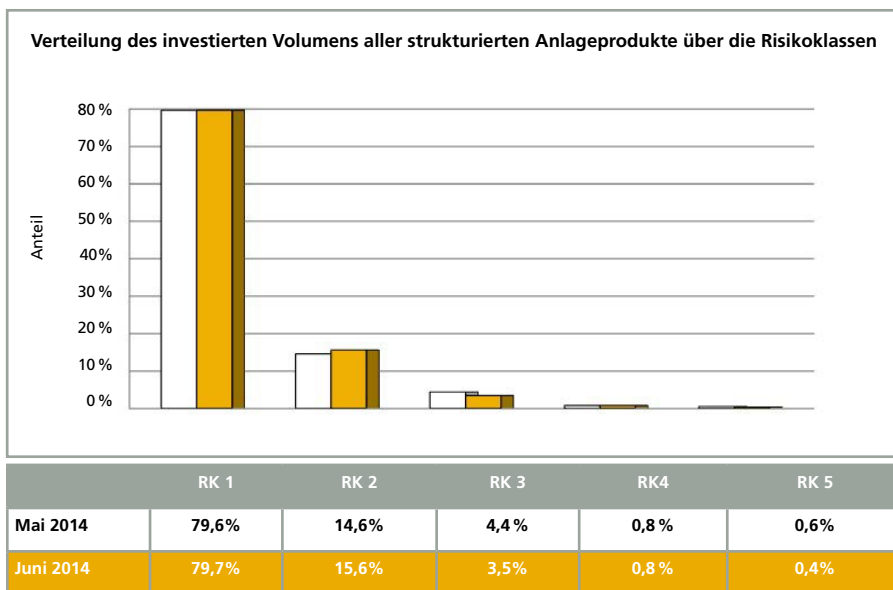


Abb. 1: Verteilung des investierten Volumens aller strukturierten Anlageprodukte über die Risikoklassen (Stand 07.07.2014)

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

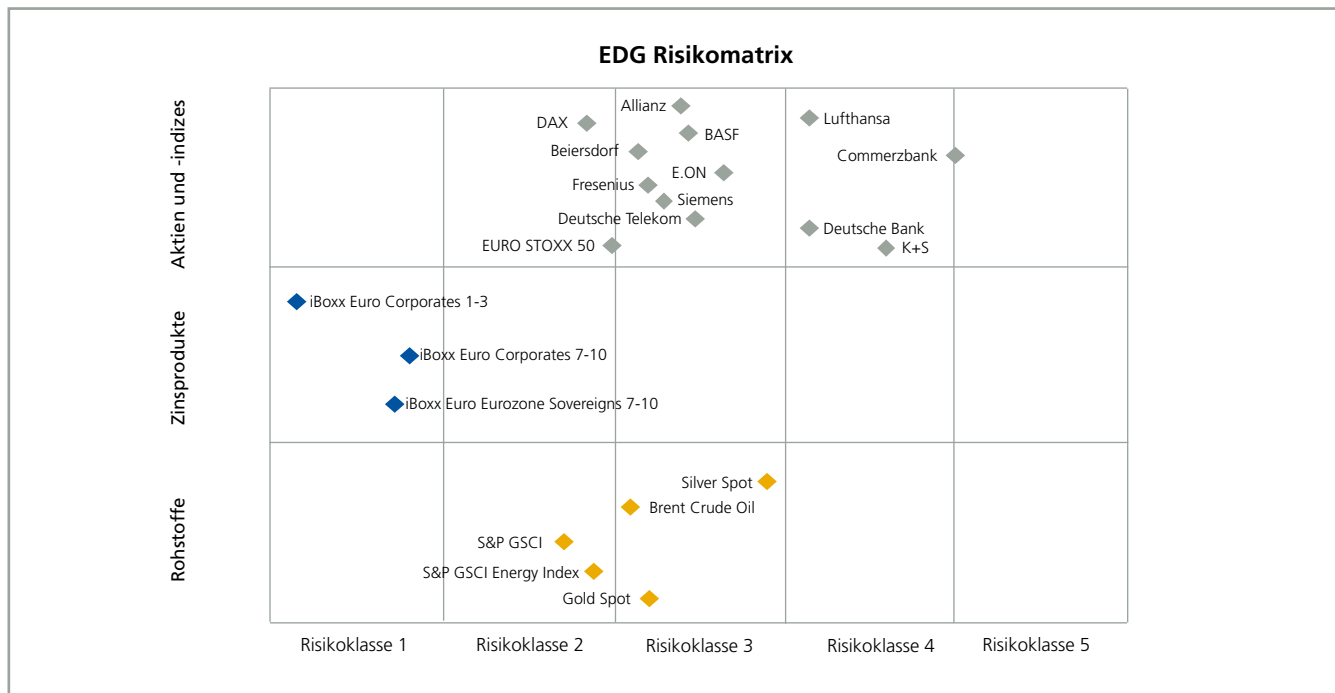


Abb. 2: EDG-Risikomatrix (Stand 07.07.2014)

## EDG Risikomatrix

Die EDG Risikomatrix bildet beispielhaft Wertpapiere aus verschiedenen Assetklassen gemäß ihrem Risiko ab. Angesichts der außerordentlich robusten Marktlage überrascht das Ergebnis dieser Erhebung wenig, zeigt sich doch auch im Juni 2014 eine Fortsetzung der schon in den Vormonaten vorherrschenden Tendenz zur Risikoreduktion, von der nur wenige Einzelwerte wie etwa die Lufthansa (die Aktie wechselt von Risikoklasse 3 in Risikoklasse 4) ausgenommen sind. Dabei hat sich an den Grundkonstellationen nichts geändert. Nach wie vor ähnelt das Risikoprofil der meisten Rohstoffe dem der meisten Aktien und -indizes, während Zinsprodukte weiterhin 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** haben sich im Vergleich zum Vormonat noch einmal leicht im Risiko verringert. Sieht man von einigen wenigen Sonderfällen wie z. B. der bereits erwähnten Lufthansa-Aktie ab, macht die Branche dabei kaum einen Unterschied. Gleich, ob nun Industrie-, Chemie-, Automobil-, Versicherungs- oder sonstige Werte – nahezu überall manifestiert sich die Tendenz zur Risikoreduktion in entsprechenden Verschiebungen innerhalb der bisherigen Risikoklassen. Dies gilt sowohl für traditionell risikoarme DAX-Werte wie beispielsweise Beiersdorf oder Siemens als auch für risikoreichere DAX-Titel wie K+S. Als besonders risikoreich gelten unverändert Bankaktien. So befinden sich Commerzbank und Deutsche Bank weiterhin in Risikoklasse 5 bzw. 4 und stellen die DAX-Titel mit dem höchsten Risiko dar. Obwohl sämtliche DAX-Werte in die Risikoklassen 3 - 5 fallen, liegt der Index selbst in Risikoklasse 2. Dort rangiert seit Neuestem auch der EURO STOXX 50, der im Juni erstmals den Sprung über die Klassengrenze „schaffte“. Der in allen zurückliegenden Auswertungen zu Tage getretene Diversifikationseffekt von Indizes bestätigt sich hier in anschaulicher Weise.

**Rohstoffinvestments** weisen eine ähnlich verlaufende Entwicklung wie die Aktieninvestments auf. So kommen im Juni sowohl die Rohölsorte Brent Crude Oil als auch Silber und Gold für risikobereite Anleger in Betracht, während Anleger, die nur ein begrenztes Risiko einzugehen bereit sind (d.h. Produkte der Risikoklasse 2 nachfragen), nunmehr zwischen dem breit gefächerten Rohstoffindex S&P GSCI und dem erst jüngst in die Risikoklasse 2 gewechselten S&P GSCI Energy Index wählen 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 noch einmal leicht ausgebaut.

## 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.

Die außerordentliche Stabilität des Aktienmarktes und die damit einhergehende Reduktion der Risiken führen im Juni 2014 zu einem eher untypischen Verteilungsmuster bei der Risikoeinstufung der Basiswerte von Aktienzertifikaten. Entfallen „normalerweise“ rund zwei Drittel der Basiswerte auf die Risikoklasse 3 (mit einer Schwankungsbreite zwischen 60 % und 80 %), so sinkt dieser Wert innerhalb eines Monats von 70,2 % (Mai 2014) auf 41,9 % (Juni 2014), während die Risikoklasse 2, die üblicherweise zwischen 1 % und 5 % der Basiswerte umfasst und erstmals im März 2014 sprunghaft auf 16,8 % angewachsen ist, den außergewöhnlichen Anteilswert von 48,1 % erreicht. Verantwortlich hierfür sind im Wesentlichen die jüngst erfolgten Wechsel der Blue Chip Indizes DAX und EURO STOXX 50 aus Risikoklasse 3 in Risikoklasse 2. Beide Indizes vereinen mehr als 45 % des Marktvolumens auf sich.

Unberührt davon bleibt der Tatbestand, dass nach wie vor mehr als vier Fünftel des Volumens (genau 86,8 %, und damit noch einmal 2 % mehr als im Vormonat) in Zertifikaten angelegt sind, die das Basiswertrisiko reduzieren. 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 Risikobereitschaft meiden diese Anlegergruppen in der Regel

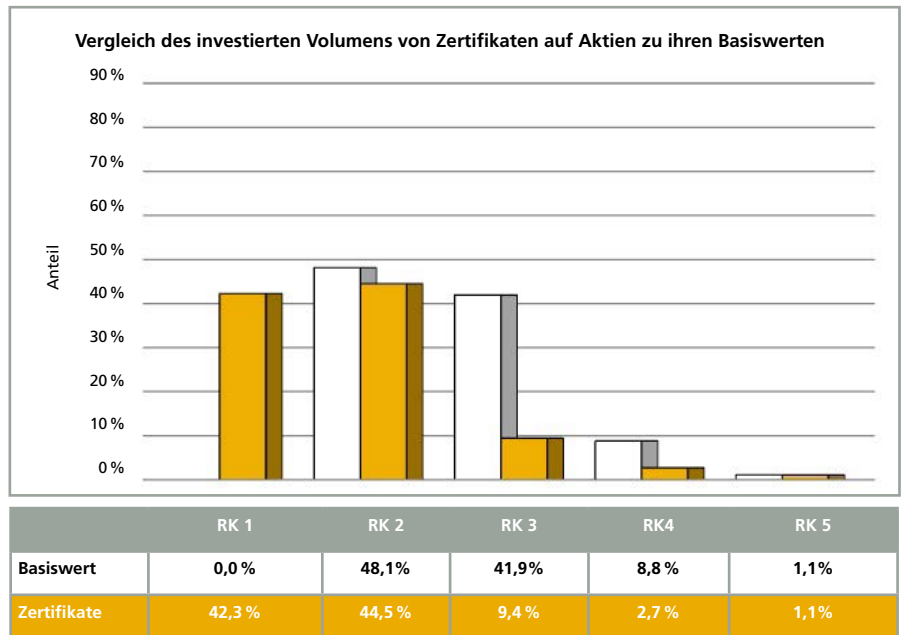


Abb.3: Vergleich des investierten Volumens von Zertifikaten auf Aktien zu ihren Basiswerten (Stand 07.07.2014)

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 im Juni 2014 (wie schon im April 2014), der größte Volumenanteil der Produktkategorie Aktienzertifikate auf Papiere der Risikoklasse 2 (44,5 %), die den Anteil der Risikoklasse 1 (42,3 %) dieses Mal um mehr als 2 % übertrifft – auch dies eine eher untypische Verteilung.

Insgesamt gesehen gestaltet sich die Verteilung der Volumenanteile über die Risikoklassen bei Aktienprodukten allerdings nach wie vor deutlich gleichmäßiger als auf dem Gesamtmarkt. Dass der relativ größte Teil des Volumens von Aktienzertifikaten (48,1 %) erstmals überhaupt auf Basiswerte entfällt, die aktuell in die Risikoklasse 2 eingestuft werden, während üblicherweise Basiswerte der Risikoklasse 3 dominieren, verringert zwar gegenwärtig den „Risikoabstand“ zwischen strukturierten Produkten und ihren Basiswerten, hebt ihn aber nicht auf. Und so gilt unverändert, dass die erwähnte Risikoreduktion im Vergleich zu einem Direktinvestment beim Zertifikate-Investment eindeutig im Vordergrund der Anlageentscheidung steht.

## Zusammenfassung

Nach einer langen Phase stabiler Marktentwicklung mit geringen Volatilitäten bewegen sich die Risiken auf dem Zertifikatemarkt auf einem historisch niedrigen Niveau. So hat die Risikoklasse 1 im Beobachtungszeitraum um 0,1 Prozentpunkte zugelegt, während für die Risikoklasse 2 sogar ein Plus von 1,0% zu verbuchen ist. Zusammengenommen vereinen Zertifikate der Risikoklassen 1 und 2 im Juni 2014 genau 95,3 % des gesamten Marktvolumens auf sich. Gegenüber dem Mai bedeutet dies einen Zugewinn von 1,1 %. Vergleicht man diesen Wert mit den Werten aus den Vormonaten resp. Vorjahren, so wird deutlich, in welchem hohem Maße und mit welcher Konstanz Zertifikateanleger auf risikoarme Papiere setzen.

Eine weitere leichte Reduktion kennzeichnet auch die Entwicklung der Basiswertrisiken, so dass in allen Marktsegmenten eine weitgehend gleichgerichtete Entwicklung zu konstatieren ist.

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

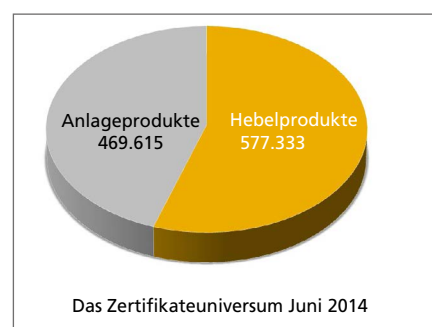
Zum Zwecke der Reduzierung von Komplexität werden hier die Ergebnisse des VaR in 5 Risikoklassen übersetzt. Jeder Anleger kann anhand der Benchmark-Investments rasch und ohne großen Aufwand herausfinden, welche Risikoklasse für ihn am besten geeignet ist.

## 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 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:

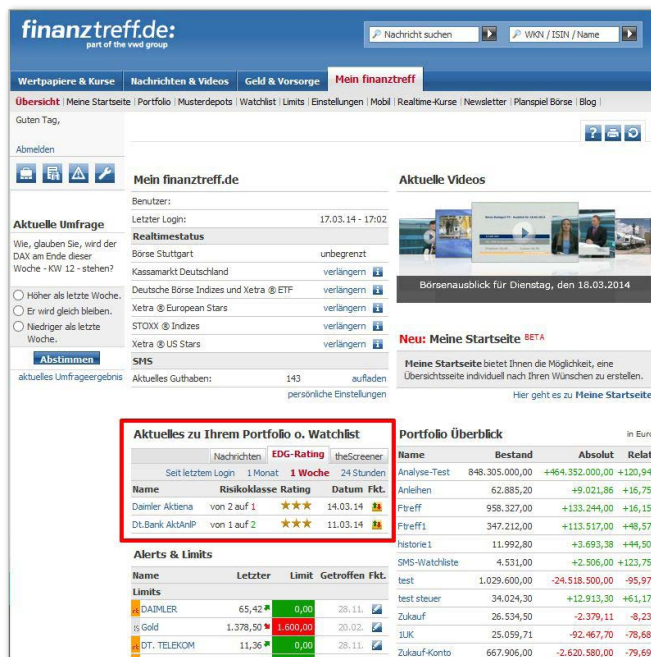


- **BNP Paribas**
- Commerzbank
- **Deutsche Bank**
- DZ BANK
- Erste Bank der österreichischen Sparkassen
- Goldman Sachs
- HSBC Trinkaus & Burkhardt
- **HypoVereinsbank/Unicredit**
- **LBBW**
- Österreichische Volksbanken
- Raiffeisen Centrobank
- RBS
- Société Générale
- UBS
- Vontobel

## 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.



The screenshot shows the 'finanztreff.de' website interface. A red box highlights the 'Aktuelles zu Ihrem Portfolio o. Watchlist' table, which includes columns for Name, Riskklasse, Rating, and Datum Fkt. Below it, the 'Limits & Limits' table is visible, showing details for 'Daimler' and 'DT. TELEKOM' with their respective ratings and limits.

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 Junin**  
[dmoritz@vwd.com](mailto:dmoritz@vwd.com)  
[www.vwd.com](http://www.vwd.com)

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

