



Weiterer Rückgang der Zertifikaterisiken im November

- Nachdem sich der Zertifikatemarkt bereits im Oktober sehr robust gezeigt hatte, sind die Risiken im November noch einmal deutlich gesunken.
- Ins Auge fällt dabei insbesondere die Zunahme des Volumenanteils der Risikoklasse 1 um beachtliche 2,4 Prozentpunkte sowie der damit korrespondierende Volumenrückgang in der Risikoklasse 3 um 1,9 Prozentpunkte.
- Sieht man einmal von dem leichten Risikoanstieg bei einzelnen Aktien- und Energiewerten ab, so erweisen sich die Risikoprofile der Basiswerte insgesamt ebenfalls als stabil.

**Anders als im Vormonat lässt die Auswertung der Verteilung des ausstehenden Zertifikatevolumens über die Risikoklassen des DDV (s. S. 4 des Reports) für den November wieder signifikante Verschiebungen erkennen.**

So legt die Risikoklasse 1 (Papiere für sicherheitsorientierte Anleger) noch einmal deutlich an Volumen zu und übertrifft mit nunmehr 74,7 % des Gesamtmarktes den Oktoberwert (72,3 %) noch einmal um 2,4 Prozentpunkte. Umgekehrt verringert sich der Volumenanteil der Risikoklasse 3 (Papiere für risikobereite Anleger) um 1,9 Prozentpunkte auf aktuell 5,2 %. Volumeneinbußen sind auch für die Risikoklassen 4 (Papiere für vermehrt risikobereite Anleger) und 5 (Papiere für spekulative Anleger) zu vermelden. Mit -0,5 % (Risikoklasse 4) und -0,1 % (Risikoklasse 5) fallen sie

jedoch deutlich geringer aus als in Risikoklasse 3. Unverändert bleibt somit lediglich der Volumenanteil der Risikoklasse 2 (Papiere für be-

grenzt risikobereite Anleger), auf die auch im November 19 % des Marktvolumens entfallen.

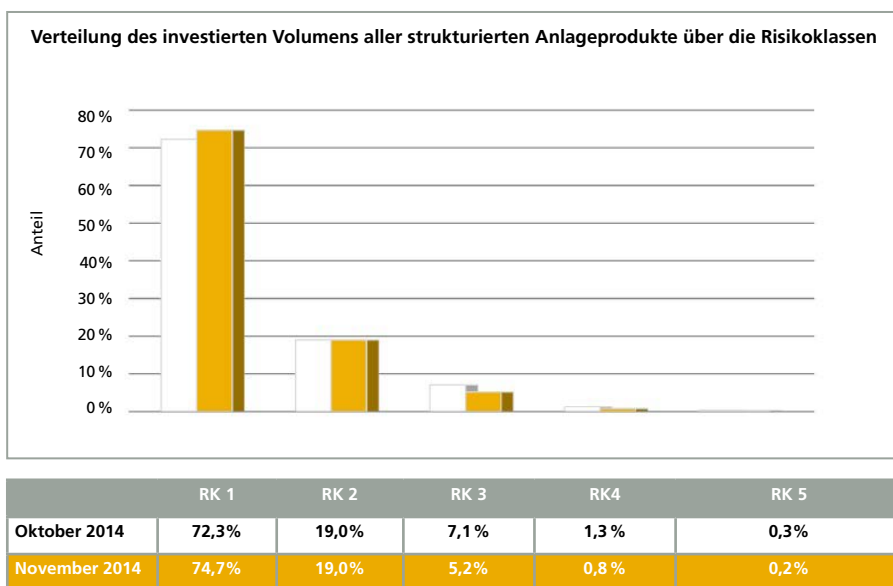


Abb. 1: Verteilung des investierten Volumens aller strukturierten Anlageprodukte über die Risikoklassen (Stand 01.12.2014)

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

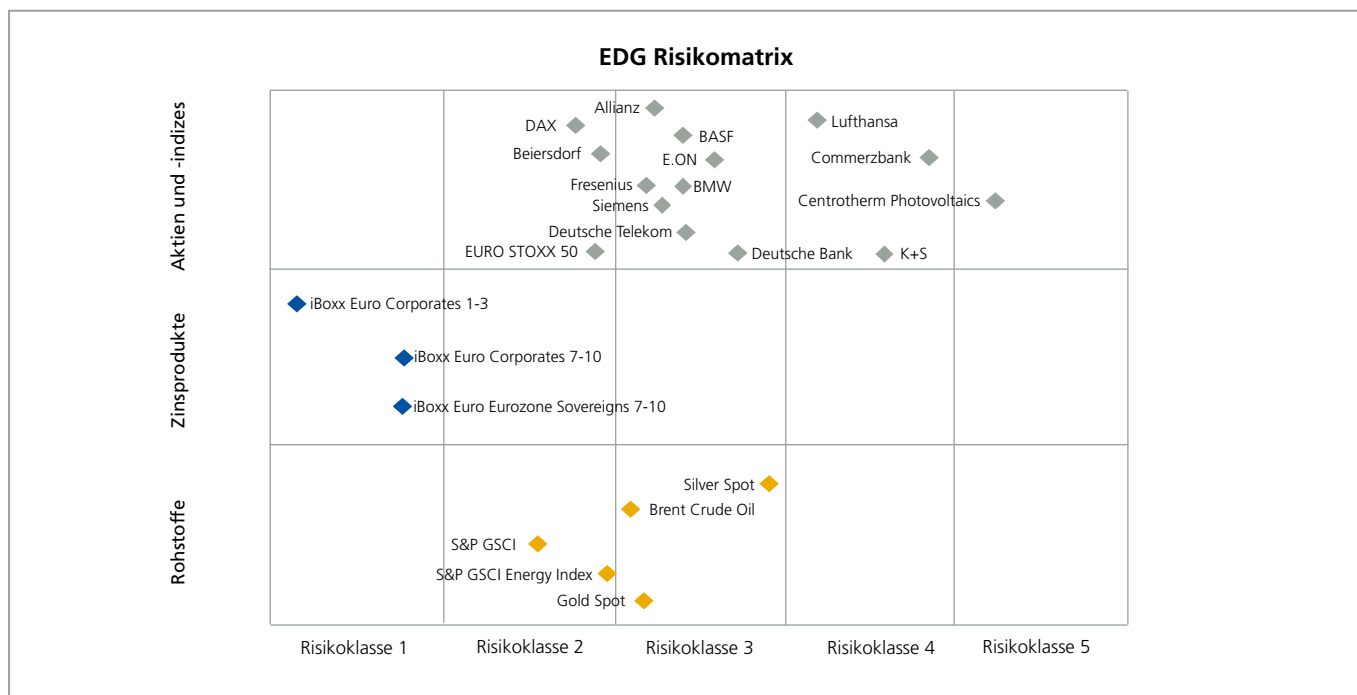


Abb. 2: EDG Risikomatrix (Stand 01.12.2014)

## EDG Risikomatrix

Die EDG Risikomatrix bildet jeden Monat beispielhaft Wertpapiere aus verschiedenen Assetklassen gemäß ihrem Risiko ab. An der vergleichsweise niedrigen Risikoeinstufung des Großteils der Wertpapiere hat sich aufgrund der anhaltend stabilen Marktverhältnisse kaum etwas geändert.

Abgesehen von einem leichten Risikoanstieg bei einzelnen Werten findet man die auf die außergewöhnliche Marktstabilität der zurückliegenden Quartale zurückzuführende vergleichsweise niedrige Risikoeinstufung des Großteils der Wertpapiere erneut bestätigt. Dabei bleibt der spezifische Risikocharakter der unterschiedlichen Assetklassen weiterhin erkennbar. So werden Rohstoffe sowie die meisten Aktien und -indizes tendenziell den höheren Risikoklassen zugeordnet, während Zinsprodukte wie bisher 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** werden mit Ausnahme einiger weniger Einzelwerte im November ähnlich eingestuft wie im Oktober. Dabei lassen sich weiterhin keine Unterschiede zwischen den verschiedenen Sparten, also Industrie-, Chemie-, Automobil-, Versicherungs- oder sonstigen Werten, resp. zwischen traditionell risikoarmen und traditionell eher risikoreicheren Papieren ausmachen. In der höchsten Risikoklasse 5 findet man gegenwärtig vereinzelte Nebenwerte, während klassische DAX-Titel zurzeit durchweg einer vergleichsweise niedrigen Risikoklasse zugeordnet werden. Der Index selbst, dessen Mitglieder ganz überwiegend in die Risikoklassen 3 und 4 fallen, liegt mit einer Einstufung in Risikoklasse 2 ebenfalls weiterhin unterhalb seines langfristigen Durchschnitts. Dies gilt ebenso für den EURO STOXX 50, der im Juni erstmals den Sprung über die Klassengrenze vollzogen hatte. Damit bestätigt sich der in allen zurückliegenden Auswertungen aufgezeigte Diversifikationseffekt von Indizes ein weiteres Mal in anschaulicher Weise.

**Rohstoffinvestments** folgen in ihrer Entwicklung der Assetklasse der Aktien und -indizes. Mit der sich schon im Oktober andeutenden und im November nun

erfolgten Rückkehr von Brent Crude Oil in Risikoklasse 3 fällt dieser Wert aus der Empfehlungsliste für Anleger, die nur ein begrenztes Risiko einzugehen bereit sind (d.h. Produkte der Risikoklasse 2 nachfragen), heraus. Zurückgreifen können diese Investoren jedoch weiterhin auf den breit gefächerten Rohstoffindex S&P GSC, während risikobereite Anleger die Auswahl unter anderem zwischen Silber und Gold sowie dem bereits erwähnten Nordseeöl haben.

**Rentenanlagen** ergeben seit jeher das einheitlichste Bild aller Assetklassen. Daran hat sich auch im November nichts geändert. 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 ein weiteres Mal 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 zur Verteilung der an diese Aktien gekoppelten Zertifikate ins Verhältnis gesetzt.**

Wie der Vergleich der Verteilung des in aktienbasierten Zertifikaten investierten Geldvolumens auf die verschiedenen Risikoklassen mit der entsprechenden Verteilung der dazugehörigen Basiswerte zeigt, hat sich das erstmals im Juni 2014 zutage getretene untypische Verteilungsmuster im November leicht korrigiert.

War der Volumenanteil der Risikoklasse 3 bei den Basiswerten im Juni binnen Monatsfrist von 70,2 % auf 41,9 % gesunken, während er auf lange Sicht gesehen rund zwei Drittel ausmacht (mit einer Schwankungsbreite zwischen 60 % und 80 %), so ist er zwischenzeitlich sukzessive wieder angewachsen, um im November erstmals wieder 47 % zu erreichen. Noch auffälliger verlief im letzten Halbjahr die Entwicklung der Risikoklasse 2, die üblicherweise lediglich zwischen 1 % und 5 % der Basiswerte umfasst. Nach sprunghaften Anstiegen im März 2014 (auf 16,8 %) sowie insbesondere im Juni (auf 48,1 %) bewegt sie sich im November mit 47 % noch immer auf einem hohen Niveau. Maßgeblich für diese untypische Verteilung im Bereich der Basiswerte sind nach wie vor die vor einigen Monaten erfolgten Wechsel der Blue Chip Indizes DAX und EURO STOXX 50 aus Risikoklasse 3 in Risikoklasse 2.

Deutlicher noch fällt die Korrektur des Verteilungsmusters bei den Aktienzertifikaten aus. Der Volumenanteil



	RK 1	RK 2	RK 3	RK 4	RK 5
Basiswert	0,0 %	47,0 %	47,0 %	5,6 %	0,5 %
Zertifikate	35,3 %	47,7 %	14,2 %	2,3 %	0,5 %

Abb.3: Vergleich des investierten Volumens von Zertifikaten auf Aktien zu ihren Basiswerten (Stand 01.12.2014)

der Papiere, die das Basiswertrisiko reduzieren (Papiere der RK 1 und 2), ist binnen Monatsfrist um mehr als 8 % (genau 8,3 %) angewachsen, so dass diese Papiere wieder deutlich mehr als vier Fünftel (genau 83,0 %) des Marktes abdecken. Besonders bemerkenswert ist in diesem Kontext der Anstieg des Volumenanteils der Risikoklasse 1 von 25,6 % auf nunmehr 35,3 %. 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 Verringerung des „Risikoabstandes“ zwischen strukturierten Produkten und ihren Basiswerten besteht zwar

fort, ändert jedoch nichts an der Grundausrichtung des Anlegerverhaltens. Gerade die skizzierten Rückverschiebungen belegen, dass die große Mehrheit der Zertifikateanleger bei der Anlageentscheidung nach wie vor ganz wesentlich vom Motiv der Risikoreduktion im Vergleich zu einem Direktinvestment geleitet wird.

### Zusammenfassung

Konnte man die Marktdaten des Spätsommers bzw. Frühherbstes als Vorbote eines möglichen Endes der in das Jahr 2013 zurückreichenden Stabilitätsperiode mit günstigen Marktverhältnissen, geringen Volatilitäten und historisch niedrigen Zertifikaterisiken deuten, so zeigt sich der Zertifikatemarkt nur wenige Monate später wieder in einer sehr robusten Verfassung. Während die hohen Risikoklassen 3 (-1,9 %), 4 (-0,5 %) und 5 (-0,1 %) allesamt an Volumen verlieren, hat die niedrigste Risikoklasse 1 ihren Anteil um 2,4 % auf nunmehr 74,7 % vergrößert. Nimmt man die Risikoklasse 2 mit ihrem gleichbleibenden Volumenanteil von 19 % hinzu, so nähert sich der Marktanteil der für sicherheitsorientierte und begrenzt risikobereite Anleger geeigneten Zertifikate (genau 93,7 %) den Spitzenwerten zu Beginn des Jahres an.

Diese Zahlen für den gesamten Zertifikatemarkt belegen, ebenso wie die Ergebnisse der vergleichenden Analyse von Produkten auf Aktien mit ihren Basiswerten, ein weiteres Mal eindrucksvoll, in welchem Maße und mit welcher Konstanz Zertifikatean-

leger auf risikoarme Papiere setzen, um das Risiko eines Direktinvestments gezielt zu reduzieren.

Was die Entwicklung der Basiswert-risiken anbelangt, so erweisen auch sie sich im November als größtenteils

sehr robust. Bei Einzelwerten kommt es, wie schon im Vormonat, allerdings zu geringeren Verschiebungen, wobei leichte Risikoanstiege überwiegen.

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

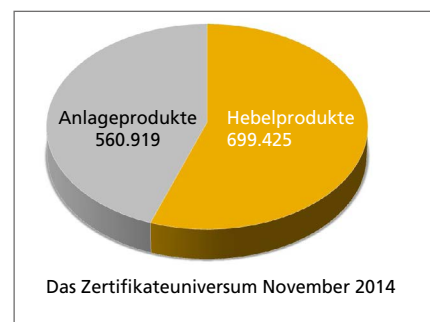
Zum Zwecke der Reduzierung von Komplexität werden hier die Ergebnisse des VaR in 5 Risikoklassen übersetzt. Jeder Anleger kann anhand der Benchmark-Investments rasch und ohne großen Aufwand herausfinden, welche Risikoklasse für ihn am besten geeignet ist.

## 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 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

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-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

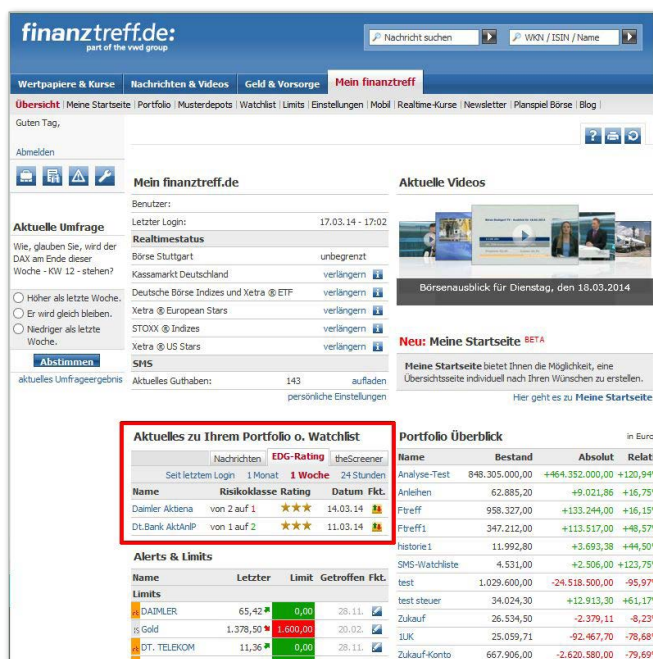


Abb.5: Einbindung des EDG Zertifikate-Ratings auf finanztreff.de

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 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 Döhler  
 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**.

