



Auf dem Zertifikatemarkt ist wieder Ruhe eingekehrt

- Überwogen im September die Anzeichen für einen neuerlichen Risikoanstieg, so ist diese Tendenz mit der Beruhigung des Marktumfeldes Ende Oktober zum Erliegen gekommen.
- In drei der insgesamt 5 Risikoklassen entsprechen die aktuellen Volumenanteile exakt den Werten, die bereits für den Vormonat ermittelt wurden. Lediglich in Risikoklasse 1 (+0,1 %) sowie in Risikoklasse 5 (-0,1 %) weichen die Zahlen geringfügig von denen des Vormonats ab.
- Als ebenfalls sehr robust erweisen sich weiterhin die Risikoprofile der Basiswerte, wobei hier zumindest partiell ein Risikoanstieg auszumachen ist.

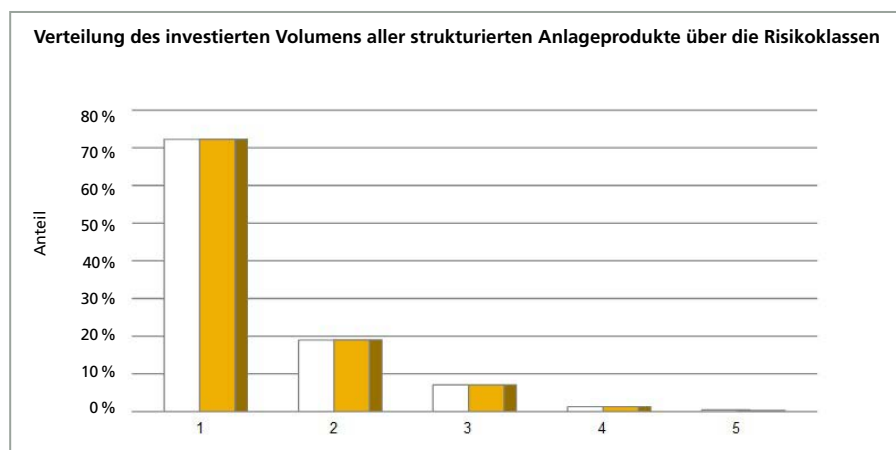
Beim Blick auf die jüngste Monatsauswertung der Verteilung des ausstehenden Zertifikatevolumens über die Risikoklassen des DDV (s. S. 4 des Reports) fällt auf, dass im Vergleich zum Vormonat nahezu keine Verschiebungen stattgefunden haben.

So liegt der aktuelle Volumenanteil der Risikoklasse 1 (Papiere für sicherheitsorientierte Anleger) mit 72,3 % nur unwesentlich über dem Septemberniveau (72,2 %), während in den Risikoklassen 2 bis 4 überhaupt keine Veränderungen zu erkennen sind.

Nach wie vor stellen Papiere der Risikoklasse 2 (geeignet für begrenzt risikobereite Anleger) 19,0 % des Gesamtmarktes; gleichzeitig entfallen, wie schon im September, weitere 7,1 % des Volumens auf Papiere der Risikoklasse 3 (geeignet für risikobereite Anleger). Mit einem aktuellen Volumenanteil von 1,3 % bestätigt schließlich auch die Risikoklasse 4

(Papiere für vermehrt risikobereite Anleger) ihren Ausgangswert. Eine marginale Veränderung ergibt sich lediglich wiederum am unteren Ende der „Risikoskala“. Papiere der

Risikoklasse 5 (geeignet für spekulative Anleger) verlieren 0,1 % und umfassen damit nur mehr 0,3 % des Gesamtvolumens.



	RK 1	RK 2	RK 3	RK 4	RK 5
September 2014	72,2%	19,0%	7,1%	1,3%	0,4%
Oktober 2014	72,3%	19,0%	7,1%	1,3%	0,3%

Abb. 1: Verteilung des investierten Volumens aller strukturierten Anlageprodukte über die Risikoklassen (Stand 03.11.2014)

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

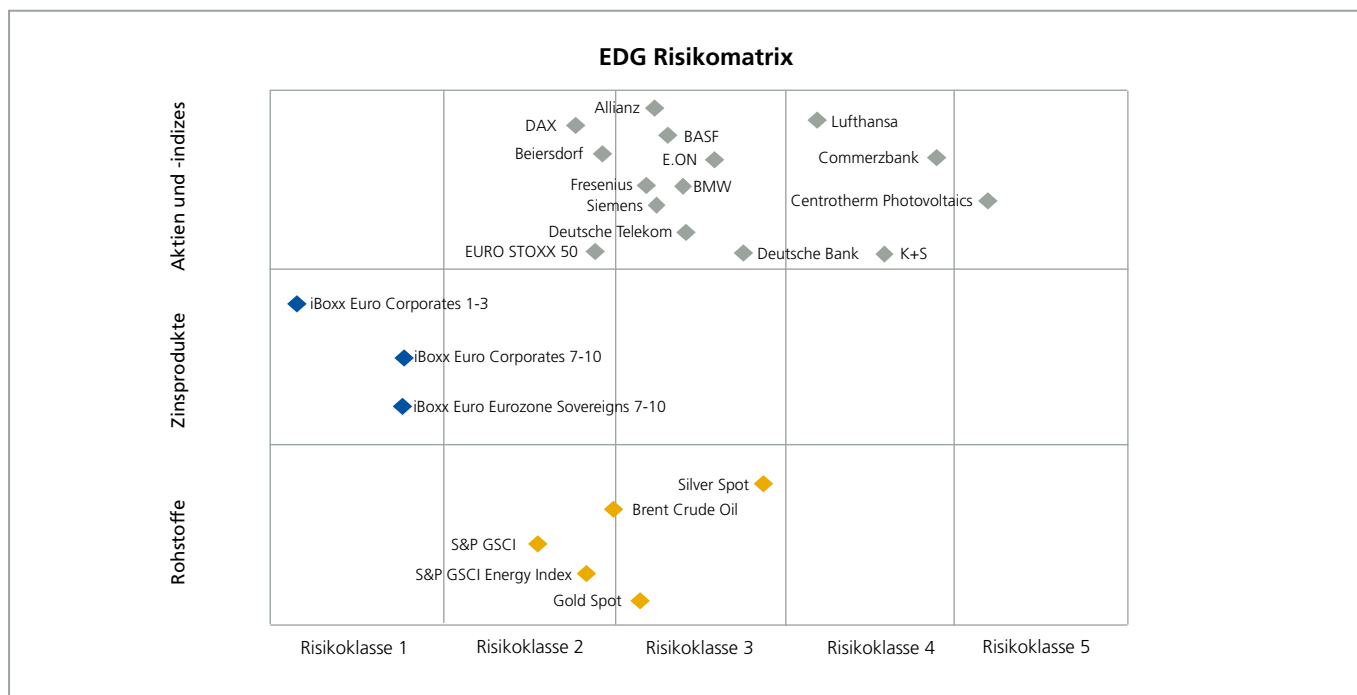


Abb. 2: EDG Risikomatrix (Stand 03.11.2014)

EDG Risikomatrix

Monat für Monat bildet die EDG Risikomatrix beispielhaft Wertpapiere aus verschiedenen Assetklassen gemäß ihrem Risiko ab. Analog zur Situation auf dem Zertifikatemarkt lassen sich im Oktober auch hier keine nennenswerten Veränderungen gegenüber dem Vormonat feststellen.

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 im Oktober überwiegend ähnlich eingestuft wie im September. Dabei macht es keinen

Unterschied, ob es sich um Industrie-, Chemie-, Automobil-, Versicherungs- oder sonstige Werte oder um traditionell risikoarme (wie z. B. Beiersdorf) oder eher risikoreichere Papiere (wie z. B. K+S) handelt. In der höchsten Risikoklasse 5 findet man weiterhin vereinzelt Nebenwerte, während DAX-Titel wie beispielsweise die Beiersdorf-Aktie (Risikoklasse 2) oder die Commerzbank-Aktie (Risikoklasse 4) zurzeit einer vergleichsweise niedrigen Risikoklasse zugeordnet werden. Auch der Index selbst, dessen Mitglieder ganz überwiegend in die Risikoklassen 3 und 4 fallen, liegt mit einer Einstufung in Risikoklasse 2 weiterhin unterhalb seines langfristigen Durchschnitts. Dort hat sich im September auch der EURO STOXX 50 gehalten, der im Juni erstmals den Sprung über die Klassengrenze vollzogen hatte. Damit bestätigt sich der in allen zurückliegenden Auswertungen zu Tage getretene Diversifikationseffekt von Indizes ein weiteres Mal in anschaulicher Weise, woran auch der Umstand nichts ändert, dass beide Indizes im Oktober minimal im Risiko angestiegen sind.

Rohstoffinvestments folgen in ihrer Entwicklung den Aktieninvestments. So kamen im Oktober unverändert sowohl Silber als auch Gold für risikobereite An-

leger in Betracht, während Anleger, die nur ein begrenztes Risiko einzugehen bereit sind (d. h. Produkte der Risikoklasse 2 nachfragen), weiterhin unter anderem zwischen dem breit gefächerten Rohstoffindex S&P GSCI und dem S&P GSCI Energy Index sowie der vor kurzem in Risikoklasse 2 gewechselten Rohölsorte Brent Crude Oil wählen konnten. Allerdings zählt auch das Nordseeöl zu den Werten, die einen leichten Risikoanstieg aufweisen, so dass, sollte wieder etwas mehr Bewegung in den Markt kommen, eine Rückkehr in Risikoklasse 3 nicht überraschen würde.

Rentenanlagen ergeben seit jeher 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 ein weiteres Mal behaupten können.

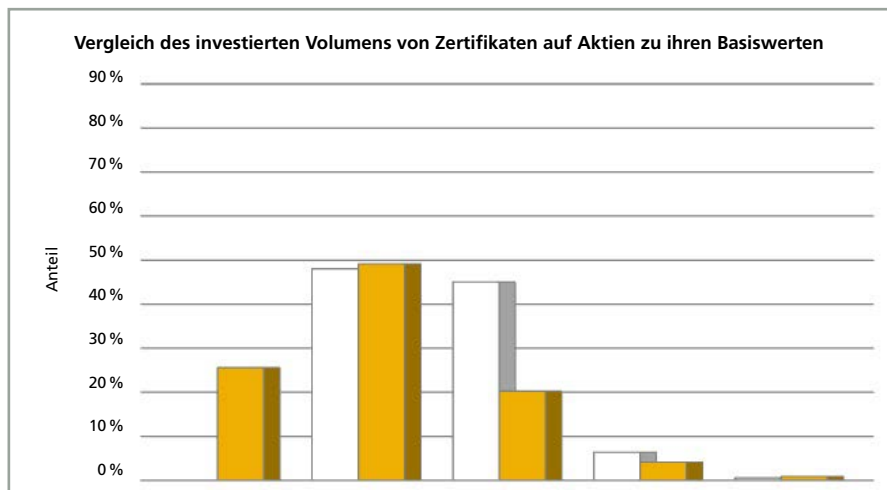
Vergleich Aktienbasiswert- und Zertifikaterisiko

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 mit der Verteilung der an diese Aktien gekoppelten Zertifikate verglichen.

Der Vergleich der Verteilung des in aktienbasierten Zertifikaten investierten Geldvolumens auf die verschiedenen Risikoklassen mit der entsprechenden Verteilung der dazugehörigen Basiswerte zeigt, dass das erstmals im Juni 2014 zutage getretene untypische Verteilungsmuster auch im Oktober fortbesteht.

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 in den Folgemonaten wieder anzuwachsen und im Oktober 45,0 % zu erreichen. Noch auffälliger ist 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 %) hat sie sich im Oktober auf dem hohem Niveau von 47,4 % eingependelt. Maßgeblich für diese fortdauernde 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.

Gleichzeitig hat sich jedoch der Volumenanteil von Basiswertrisiko reduzierenden Aktienzertifikaten gegenüber dem Vormonat leicht erhöht (auf aktuell 74,7 %), so dass diese Papiere wieder rund drei Viertel des Teilmarktes abdecken. Ein Direktinvestment in



	RK 1	RK 2	RK 3	RK 4	RK 5
Basiswert	0,0 %	47,4 %	46,6 %	5,5 %	0,5 %
Zertifikate	24,0 %	49,9 %	20,6 %	4,2 %	1,3 %

Abb.3: Vergleich des investierten Volumens von Zertifikaten auf Aktien zu ihren Basiswerten (Stand 03.11.2014)

Aktien oder Indizes, die – über einen größeren Zeithorizont betrachtet – überwiegend in die Risikoklassen 3 und 4 fallen, kommt für sicherheitsorientierte Anleger (potenzielle Nachfrager für Produkte der Risikoklasse 1) sowie begrenzt risikobereite Anleger (potenzielle Nachfrager für Produkte der Risikoklasse 2) 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 im Sommer, entfällt auch im Oktober der größte Volumenanteil der Produktkategorie Aktienzertifikate (genau 49,1 %) auf Papiere der Risikoklasse 2. Insofern findet auch in diesem Teilbereich die ebenfalls als untypisch zu bewertende Verteilung ihre Fortsetzung.

Ungeachtet der skizzierten Verschiebungen der letzten Monate 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 anhaltende Verringerung des „Risikoabstandes“ zwischen strukturierten Produkten und ihren Basiswerten ändert nichts an der Grund-

ausrichtung des Anlegerverhaltens. Nach wie vor wird die große Mehrheit der Zertifikateanleger bei der Anlageentscheidung ganz offensichtlich vom Motiv der Risikoreduktion im Vergleich zu einem Direktinvestment geleitet.

Zusammenfassung

Konnte man die Marktdaten aus dem Juli und September 2014 als Hinweise auf ein mögliches Ende der in das Jahr 2013 zurückreichenden Periode stabiler Marktverhältnisse mit geringen Volatilitäten und historisch niedrigen Zertifikaterisiken werten, so scheint auf dem Zertifikatemarkt wieder Ruhe einzukehren. Nur am unteren sowie oberen Ende der „Risikoskala“ kommt es im Oktober überhaupt zu einer messbaren Veränderung der Volumenanteile. Während Papiere der niedrigsten Risikoklasse (RK 1) um 0,1 % zulegen und damit aktuell 72,3 % des Gesamtvolumens ausmachen, reduziert sich umgekehrt der Anteil der Papiere mit der höchsten Risikoeinstufung (RK 5) noch einmal um 0,1 Prozentpunkte auf derzeit 0,3 % des Gesamtmarktes. Die Volumenanteile der übrigen Risikoklassen bleiben indessen stabil.

Fasst man die für sicherheitsorientierte und begrenzt risikobereite Anleger geeigneten Zertifikate der Risikoklassen 1 und 2 zusammen, so vereinen sie weiterhin mehr als 90 % (genau 91,3 %,

also 0,1 % mehr als im Vormonat) des gesamten Marktvolumens auf sich. Diese Zahlen belegen eindrucksvoll, in welchem hohem Maße und mit welcher Konstanz Zertifikateanleger auf risikoarme Papiere setzen. Was die Entwicklung der Basiswertrisiken anbe-

langt, so erweisen auch sie sich im Oktober als sehr robust. In den Teilmärkten kommt es, wenn überhaupt, nur zu geringfügigen Verschiebungen, wobei leichte Risikoanstiege überwiegen. Dass Zertifikate-Anleger strukturierte Produkte gezielt zur Reduktion des

Risikos eines Direktinvestments nutzen, zeigt sich, wie schon in den zurückliegenden Monaten, auch bei der vergleichenden Analyse von Produkten auf Aktien mit ihren Basiswerten für den Oktober 2014.

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

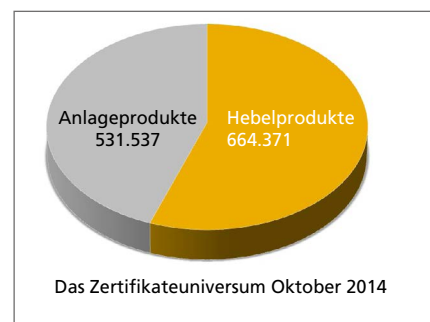
Zum Zwecke der Reduzierung von Komplexität werden hier die Ergebnisse des VaR in 5 Risikoklassen übersetzt. Jeder Anleger kann anhand der Benchmark-Investments rasch und ohne großen Aufwand herausfinden, welche Risikoklasse für ihn am besten geeignet ist.

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 nahezu 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

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

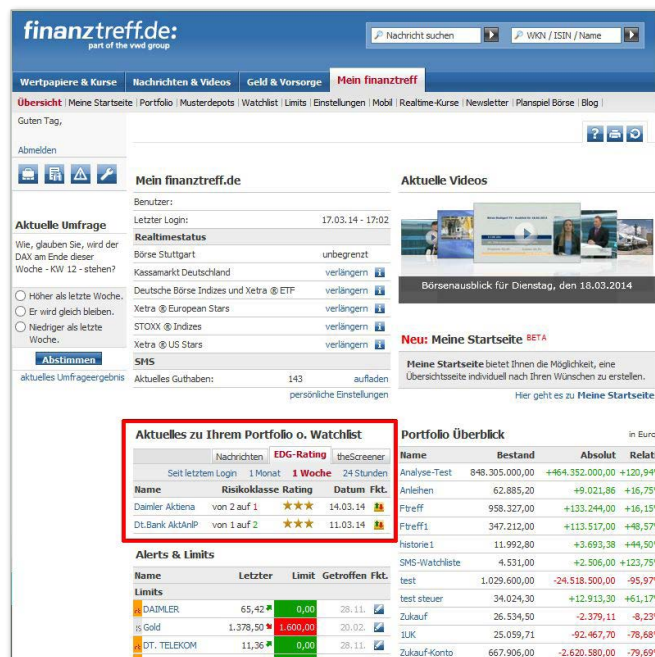


Abb.5: Einbindung des EDG Zertifikate-Ratings auf finanztreff.de

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 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 den Weiterbildungszeitung EDG werden zudem anspruchsvolle berufs begleitende 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 kundenspezifischen 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**.

