



Unruhiges Marktumfeld mit Auswirkung auf den Zertifikatemarkt

- Nach einem ersten spürbaren Anstieg der Zertifikaterisiken zu Beginn der zweiten Jahreshälfte, mit dem eine lange Phase außerordentlicher Stabilität zu Ende ging, ist der Zertifikatemarkt im September wieder stärker in Bewegung geraten.
- Gegenüber dem Vormonat verliert die Risikoklasse 1 Volumenanteile im Umfang von 2,1 Prozentpunkten, während die Risikoklassen 2, 3 und 4 allesamt zulegen.
- Unverändert robust zeigen sich derweil die Risikoprofile der Basiswerte.

Nach der jüngsten Marktberuhigung im August weist die Monatsauswertung der Verteilung des ausstehenden Zertifikatevolumens über die Risikoklassen des DDV (s. S. 4 des Reports) für den September wieder stärkere Verschiebungen aus.

So verliert die Risikoklasse 1 (Papiere für sicherheitsorientierte Anleger) binnen Monatsfrist 2,1 % und entfernt sich mit nunmehr 72,2 % Volumenanteilen signifikant von den Spitzenwerten zu Jahresbeginn.

Dieser Rückgang wird durch den gleichzeitigen 1,0 %igen Volumenzugewinn der Risikoklasse 2 (Papiere für begrenzt risikobereite Anleger) auf nunmehr 19,0 % nicht ausgeglichen. Allerdings vereinen die beiden niedrigsten Risikoklassen noch immer 91,2 % des Gesamtvolumens auf sich und übertreffen damit weiterhin deutlich den Vergleichswert aus dem Vorjahr (88,8 %).

Mit einem Plus von 0,8 % (auf jetzt 7,1 %) bzw. 0,2 % (auf jetzt 1,3 %) fallen die Zuwächse in den Risikoklassen 3 (Papiere für risikobereite Anleger) und 4 (Papiere für vermehrt

risikobereite Anleger) moderat aus. Gleichzeitig verharrt die Risikoklasse 5 (Papiere für spekulative Anleger) bei niedrigen 0,4 %.

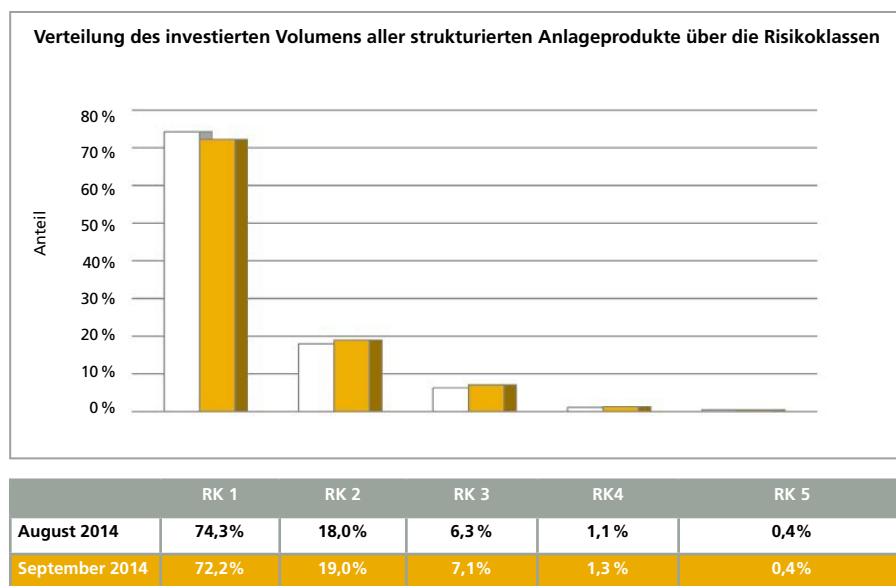


Abb. 1: Verteilung des investierten Volumens aller strukturierten Anlageprodukte über die Risikoklassen (Stand 06.10.2014)

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

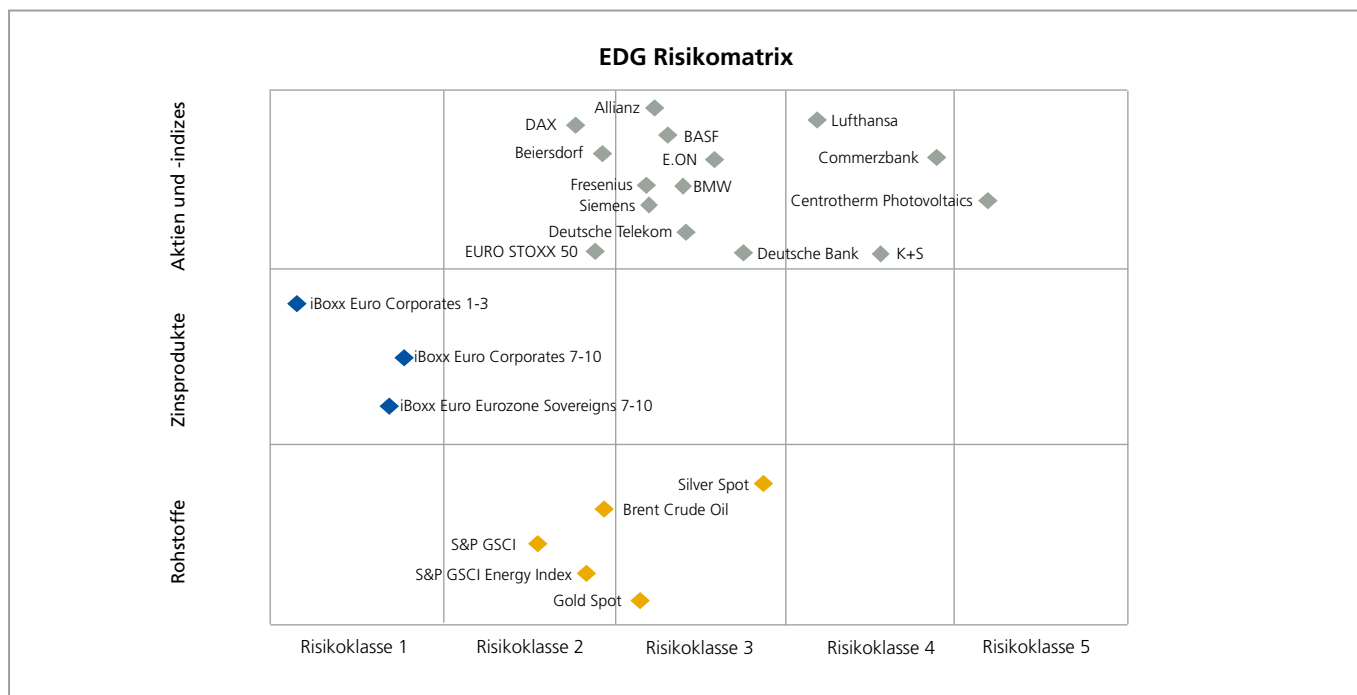


Abb. 2: EDG Risikomatrix (Stand 06.10.2014)

EDG Risikomatrix

Allmonatlich bildet die EDG Risikomatrix beispielhaft Wertpapiere aus verschiedenen Assetklassen gemäß ihrem Risiko ab. Nennenswerte Veränderungen gegenüber dem Vormonat gibt es hier nicht zu vermelden, vielmehr findet man die vergleichsweise niedrige Risikoeinstufung des Großteils der Wertpapiere erneut bestätigt.

Verantwortlich hierfür ist die außergewöhnliche Marktstabilität der zurückliegenden Quartale. Dabei bleibt der spezifische Risikocharakter der unterschiedlichen Assetklassen jedoch 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 September weitestgehend ähnlich eingestuft wie im August. Dabei spielt es keine Rolle, 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 Nebenwerte, während Titel wie z. B. die Beiersdorf-Aktie (Risikoklasse 2) oder die Commerzbank-Aktie (Risikoklasse 4) zurzeit einen 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 „geschafft“ hatte. 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 September nach wie vor sowohl Silber als auch Gold für risikobereite Anleger in Betracht, während Anleger, die nur ein begrenztes Risiko einzugehen bereit sind (d. h. Produkte der Risikoklasse 2 nachfragen), neben dem breit gefächerten Rohstoffindex S&P GSCI und dem S&P GSCI Energy Index weiterhin die jüngst in Risikoklasse 2 gewechselte Rohölsorte Brent Crude Oil in Betracht ziehen können.

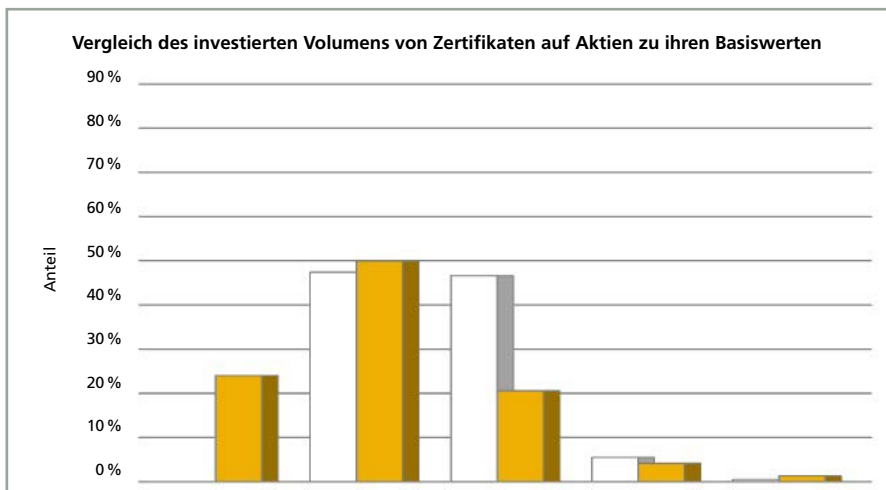
Rentenanlagen ergeben seit jeher das einheitlichste Bild aller Assetklassen. Befinden sich die ausgewählten Werte bereits seit Ende des Jahres 2013 ausnahmslos in Risikoklasse 1, so haben sowohl lang- und kurzlaufende europäische Unternehmensanleihen, repräsentiert durch den iBoxx Euro Corporates 7-10 bzw. iBoxx Euro Corporates 1-3, als auch langlaufende europäische Staatsanleihen, repräsentiert durch den iBoxx Euro Eurozone Sovereigns 7-10, ihre Position 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.

Verfolgt man die Verteilung von Aktienzertifikaten auf die verschiedenen Risikoklassen im Vergleich zur entsprechenden Verteilung der dazugehörigen Basiswerte über das Jahr hinweg, so stellt man fest, dass das erstmals im Juni 2014 zutage getretene untypische Verteilungsmuster insbesondere bei der Risikoeinstufung der Basiswerte auch im September 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 sukzessive auf aktuell 46,6 % anzuwachsen. Gleichzeitig hat sich die 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 %) im September auf hohem Niveau (47,4 %) eingependelt. Maßgeblich für diese fortdauernde untypische Verteilung sind nach wie vor die vor wenigen Monaten erfolgten Wechsel der Blue Chip Indizes DAX und EURO STOXX 50 aus Risikoklasse 3 in Risikoklasse 2.

Hat sich der Volumenanteil von Basiswertrisiko reduzierenden Aktienzertifikaten auch im September noch einmal verringert (auf aktuell 73,9 %), so decken diese Papiere doch weiterhin nahezu drei Viertel des Teilmarktes ab.



	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 06.10.2014)

Sie 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 teilzuhaben. Aufgrund ihrer begrenzten Risikobereitschaft meiden diese Anlegergruppen in der Regel ein Direktinvestment in Aktien oder Indizes, die – über einen größeren Zeithorizont betrachtet – überwiegend in die Risikoklassen 3 und 4 fallen und damit ein „ungeeignetes“ Risikoprofil aufweisen.

Wie schon im Sommer, entfällt auch im September der größte Volumenanteil der Produktkategorie Aktienzertifikate (genau 49,9 %) auf Papiere der Risikoklasse 2, Insofern hat sich auch in diesem Teilbereich die ebenfalls als untypisch zu bewertende Verteilung noch einmal bestätigt.

Trotz der beschriebenen Verschiebungen der letzten Monate gestaltet sich die Verteilung der Volumenanteile über die Risikoklassen bei Aktienprodukten weiterhin deutlich gleichmäßiger als auf dem Gesamtmarkt. Die durch den Klassenwechsel der marktdominierenden Indizes bedingte

Verringerung des „Risikoabstandes“ zwischen strukturierten Produkten und ihren Basiswerten ändert nichts an der Grundausrichtung 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

Hatten bereits im Juli erste Anzeichen eines Risikoanstiegs ein Ende der außergewöhnlich langen Periode stabiler Marktverhältnisse mit geringen Volatilitäten und historisch niedrigen Zertifikaterisiken vermuten lassen, so war diese Tendenz im August zum Erliegen gekommen, um nun im September neu einzusetzen. Während die Risikoklasse 1 im Beobachtungszeitraum 2,1 % an Volumen einbüßt, kann die Risikoklasse 2 diesen Verlust mit einem Plus von 1,0 % nur teilweise auffangen. Gleichzeitig bauen die Risikoklassen 3 (+ 0,8 %) und 4 (+ 0,2 %) ihre Volumenanteile aus. Zusammengekommen vereinen Zertifikate der Risikoklassen 1 und 2 im September 2014 jedoch immer noch mehr als 90 % (genau 91,2 %) des gesamten

Marktvolumens auf sich. Damit wird der Wert des Vormonats nur um rund 1 % unterschritten. An diesen Zahlen lässt sich ablesen, in welchem Maße und mit welcher Konstanz Zertifikateanleger auf risikoarme Papiere setzen.

Was die Entwicklung der Basiswertrisiko anbelangt, so erweisen sie sich auch im September als äußerst robust. In allen Teilmärkten zeigen sich, wenn überhaupt, nur geringfügige Verschiebungen.

Dass Zertifikate-Anleger strukturierte Produkte gezielt zur Reduktion des Risikos eines Direktinvestments nutzen, macht ferner die vergleichende Analyse von Produkten auf Aktien mit ihren Basiswerten deutlich.

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

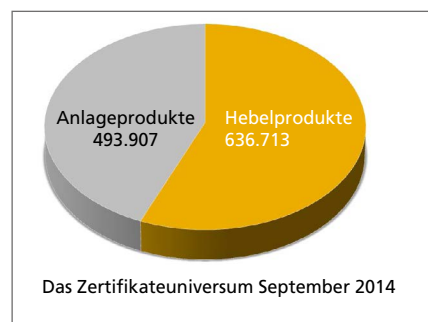
Zum Zwecke der Reduzierung von Komplexität werden hier die Ergebnisse des VaR in 5 Risikoklassen übersetzt. Jeder Anleger kann anhand der Benchmark-Investments rasch und ohne großen Aufwand herausfinden, welche Risikoklasse für ihn am besten geeignet ist.

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 1,1 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 Zertifikate-Test 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
- 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.

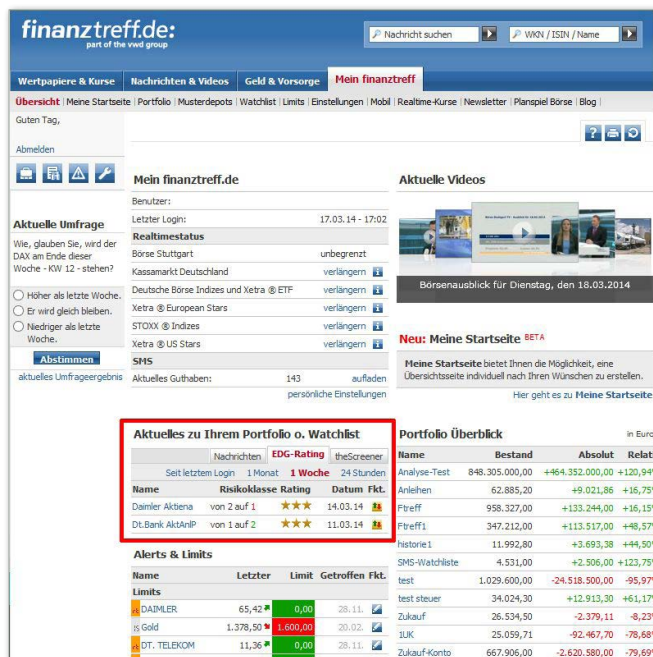


Abb.5: Einbindung des EDG Zertifikate-Ratings auf finanztreff.de

Mit dem EDG Zertifikate-Test 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 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 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**.

