

Eignungstest

Wie transparent ist der Zertifikatemarkt? Sind Zertifikate günstig oder teuer? Wie sieht es mit der Bonität des Emittenten aus? Das sind wichtige Fragen bei Kaufentscheidungen. Hilfestellung über die Eignung von Zertifikaten gibt das Rating der European Derivatives Group (EDG).

Der Zertifikatemarkt insbesondere für Anlagezertifikate ist geprägt von einer großen Komplexität und Vielfalt. Aktuell werden in Deutschland mehr als 340.000 Zertifikate und Hebelprodukte angeboten, was die Auswahl eines geeigneten Produkts erschwert. Seit wenigen Monaten bietet die European Derivatives Group (EDG) ein Zertifikaterating an, das den Auswahlprozess für Anleger und Anlageberater erleichtert und somit die Transparenz des Marktes insgesamt verbessert.

Das primäre Ziel des Ratings ist es, Anlegern und Anlageberatern auf Basis objektiv ermittelter Kriterien eine nachhaltige Information über die jeweilige Eignung eines Zertifikats zur Verfügung zu stellen. Diese Information erleichtert den Auswahlprozess und trägt zur Verbesserung der Markttransparenz insgesamt bei. Ferner erhält der geratete Emittent eine unabhängige Einschätzung über die Qualität seiner Zertifikate.

Der Rating-Ansatz

Anhand wissenschaftlich fundierter Methoden führt die EDG im ersten Schritt eine Qualitätsbewertung durch. Diese Bewertung ist von der Struktur und dem Basiswert unabhängig, bevorzugt also weder bestimmte Zertifikatetypen, wie Optionsscheine oder Bonus-Zertifikate, noch Basiswerte mit beispielsweise hohen oder niedrigen Dividenden. Die Qualität eines Zertifikats wird anhand der vier Bestandteile Kosten, Handel (Liquidität), Bonität und Informationsbereitstellung des Emittenten analysiert.

Bestandteile Kosten und Handel

Die Preise von Zertifikaten sind aufgrund ihrer Komplexität für den Anleger meist nicht replizierbar. Im ersten Schritt bewertet die EDG deshalb jedes Zertifikat auf Basis selbst geschätzter Volatilitätsflächen und Dividenden sowie modernster Bewertungsmodelle vollständig nach. Im zweiten Schritt wird die Abweichung von den Modellen zu den Marktpreisen bestimmt. Anhand dieser Preisdifferenzen werden Produkte mit ähnlichen Ausstattungen (Laufzeit, Basispreise, Barrieren) miteinander verglichen. Die relativ günstigsten Produkte einer Vergleichsgruppe erhalten dann die höchste Bewertungspunktzahl.

Die Handelbarkeit von Finanzanlagen, also die Möglichkeit, Produkte jederzeit ohne große Kosten zu kaufen bzw. zu verkaufen, spielt für viele Investoren eine wichtige

Es gibt viel zu testen: Mehr als 340.000 Produkte werden in Deutschland gehandelt.





Dummys helfen die Fahrsicherheit zu verbessern. Auch Zertifikate müssen sich einem Tauglichkeitstest unterziehen.

Bestandteile Bonität und Information

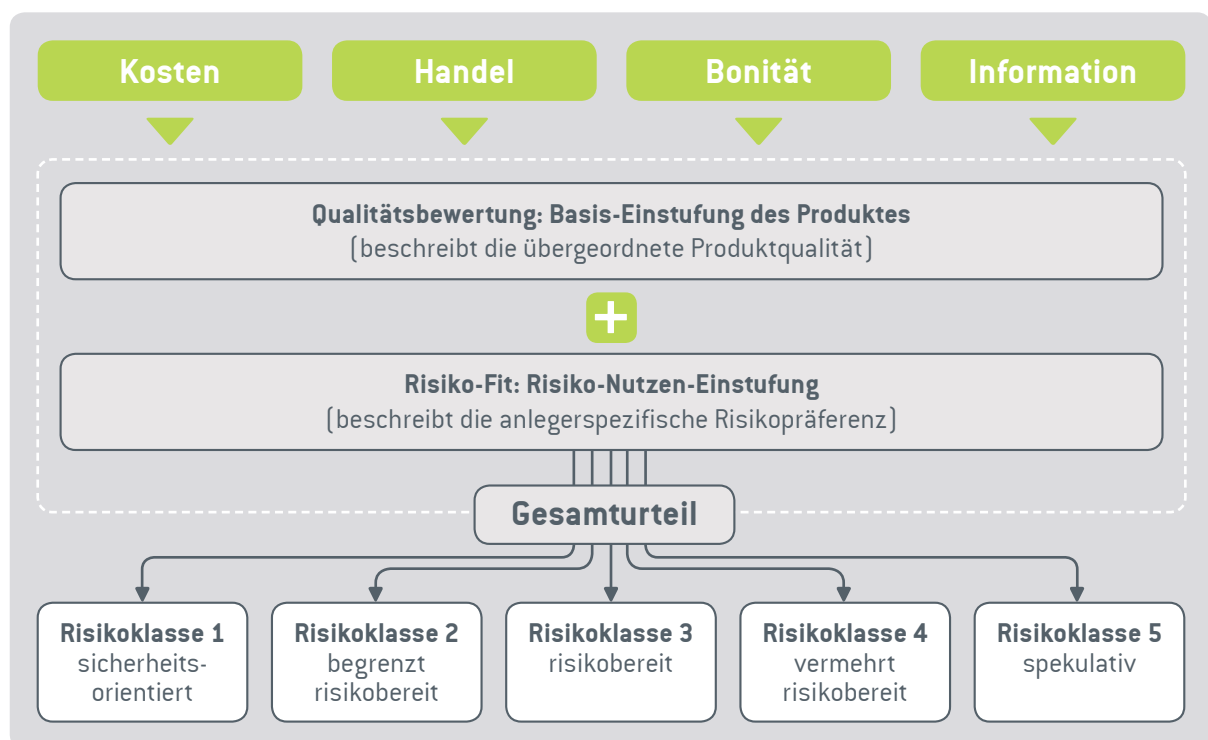
Zertifikate sind Inhaberschuldverschreibungen und unterliegen somit dem Bonitätsrisiko. Im Rating wird die Emittentenbonität durch die Ausfallwahrscheinlichkeit berücksichtigt, die sich aus den Kreditratings verschiedener Agenturen ableiten lassen. Gleichzeitig erfordern komplexe Strukturen etwa mit mehreren Basiswerten eine umfangreiche Information der Anleger durch den Emittenten über Auszahlungsszenarien, aktuelle Zusammensetzungen der Basiswerte und andere Ausstattungsmerkmale. Für das EDG-Rating vergleichen unabhängige Probanden regelmäßig die zur Verfügung gestellten Informationen der Emittenten.

Rolle. Die meisten Zertifikate werden an der Börse gehandelt, wo die Emittenten als „Market-Maker“ fungieren. Die Handelbarkeit wird innerhalb des EDG-Ratings auf Basis des Bid-Ask-Spreads jedes Zertifikats bzw. der Ausführungsgeschwindigkeiten von realen Zertifikate-Transaktionen von Scoach in Frankfurt beurteilt.

Der Risiko-Fit

Neben der Qualitätsbeurteilung wird analysiert, ob und in welchem Ausmaß ein Zertifikat zu den Risikopräferenzen ►►

Intelligentes Bewertungsverfahren



Das EDG-Rating berücksichtigt sowohl Kriterien zur Produktqualität als auch die Risikoneigung des Anlegers.

PRODUCT

Sterne und Gütesiegel

Die Qualitätsbewertung und der Risiko-Fit addieren sich zum Gesamturteil eines Zertifikats. Produkte mit den höchsten Punkten erhalten 5 Sterne. Die Sterneskala von null bis fünf ist wie folgt zu interpretieren:

Das Produkt erhält in der jeweiligen Risikoklasse das Urteil

☆☆☆☆☆	nicht geeignet
☆☆☆☆☆	kaum geeignet
☆☆☆☆☆	unterdurchschnittlich
☆☆☆☆☆	durchschnittlich
☆☆☆☆☆	gut
☆☆☆☆☆	sehr gut

Alternativ lässt sich das EDG-Rating in Form eines Gütesiegels darstellen, wobei in diesem Fall ausschließlich die jeweils optimale Risikoklasse unter der entsprechenden Sternenzahl angegeben wird. Als Zusatzinformation finden sich auf dem Gütesiegel der Bewertungstag des Ratings sowie die ISIN des Produktes.



eines Investors passt (Risiko-Fit). Auf Basis des Value at Risk (VaR) erfolgt zunächst eine Bewertung jedes Zertifikats in fünf Risikoklassen (von RK1 = sicherheitsorientiert bis RK5 = spekulativ), wobei in der jeweils optimalen Risikoklasse die höchste Punktzahl und damit das beste Rating vergeben wird. Deep-Discount-Zertifikate passen beispielsweise sehr gut zu einem sicherheitsorientierten Anleger (Risikoklasse 1), sodass diese Zertifikate in Risikoklasse 1 nahezu die Maximalpunktzahl, in Risiko-



Kein Grund sich davon-zuschleichen. Ratings sorgen für Transparenz am Zertifikatemarkt.

klasse 2 aber schon deutlich weniger und in den anderen Risikoklassen keine Punkte erhalten. Diese Vorgehensweise gewährleistet auch, dass Produkte, deren Risiken zwischen zwei Risikoklassen liegen, in beiden Klassen ein gleich gutes Rating erhalten.

Sterne und Gütesiegel

Die Ratingvergabe erfolgt mit Hilfe von Sternen auf einer Skala von null bis fünf. Jedes Produkt erhält dabei eine Beurteilung für jede der fünf Risiko-Perspektiven, wobei es in seiner optimalen Risikoklasse stets das höchste Rating aufweist. Insbesondere Produkte, die zwischen zwei Risikoklassen eingruppiert sind, können aber auch in den unmittelbar benachbarten Klassen ein gutes Rating aufweisen.

Fazit: Wertvolle Hilfestellung

Die EDG-Ratings werden regelmäßig aktualisiert und kostenlos auf der Website von Scoach (www.scoach.de) sowie anderen Finanzportalen und Emittentenhomepages angezeigt. Starke Veränderungen der Ratings und Risiken können für Vermögens- und Anlageberater wertvolle Anhaltspunkte für eine Umstrukturierung ihrer Portfolien sein. ■



Expertenbeitrag von

Lutz Johanning

Der Professor und Inhaber des Lehrstuhls für Empirische Kapitalmarktforschung an der WHU – Otto Beisheim School of Management in Vallendar ist für die Entwicklung des EDG-Ratings mitverantwortlich.

und Björn Döhner

Partner bei der EDG und mitverantwortlich für die Konzeption und Umsetzung des Zertifikateratings.

