



**European  
Derivatives**  
GROUP

---

# Zertifikate-Rating der EDG

Rahmenbedingungen, Konstruktion, Einsatzmöglichkeiten

WM-Seminar Strukturierte Produkte

9. September 2009

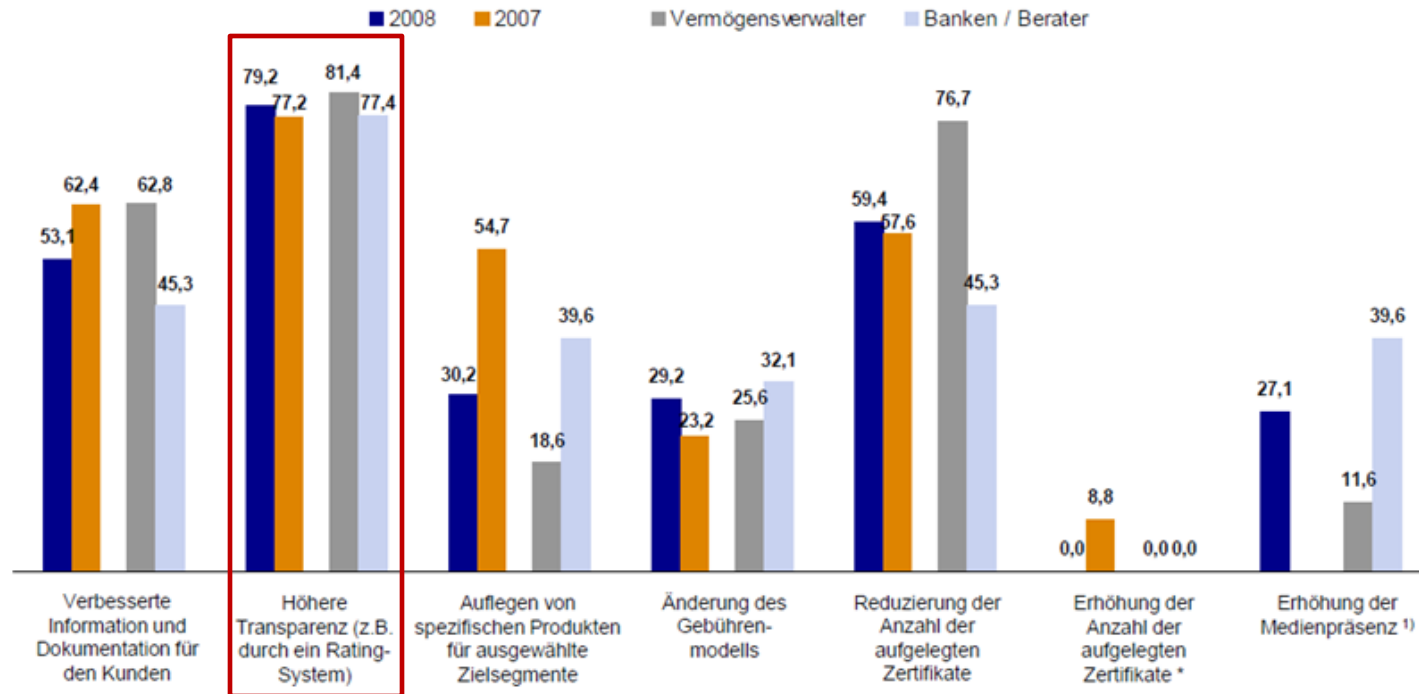
---

# Zertifikate-Rating: Grundlage für Transparenz

Knapp 80% der Teilnehmer halten eine höhere Transparenz für wichtig, um das Investitionsvolumen in Zertifikate zu erhöhen

## IV. 7. Was sind aus Ihrer Sicht die drei wichtigsten Punkte, um das Investitionsvolumen in Zertifikate zu erhöhen?

(Alle Angaben in Prozent)

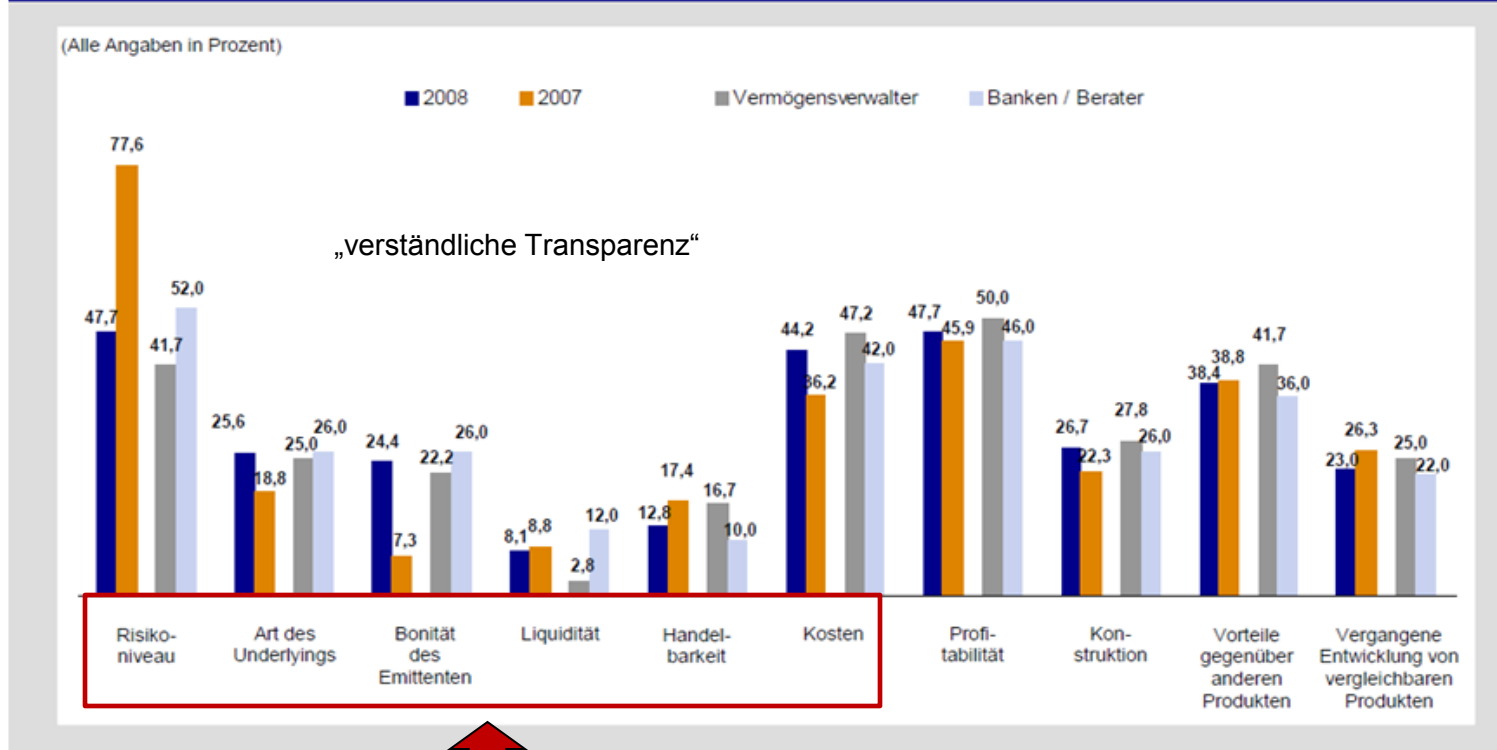


\* Erhöhung der Anzahl der aufgelegten Zertifikate wurde 2008 von niemandem genannt, 1) Erhöhung der Medienpräsenz erstmals eine Frage 2008; keine Vergleichswerte 2007 vorhanden

# EDG-Rating beantwortet die wichtigen Fragen

Im Vergleich zu 2007 fragen die Kunden deutlich seltener nach dem Risikoniveau, allerdings hat die Bonität des Emittenten deutlich an Bedeutung gewonnen

## IV. 8. Welches sind im Zusammenhang mit Zertifikaten die drei am häufigsten gestellten Fragen Ihrer Kunden?



Die wichtigsten Kundenfragen werden vom Zertifikate-Rating berücksichtigt

Ausgangssituation

Risikobasiertes Zertifikate-Rating

Dynamische Risikoklassifizierung

Einsatz in der Vermögensstrukturierung

Fazit

## **Primärziel des EDG-Ratings:**

- Bereitstellung von nachhaltigen Informationen zur Eignung eines Zertifikats
  - Erleichterung des Auswahlprozesses anhand objektiver Kriterien
  - Steigerung der Markttransparenz

## **Zielgruppen:**

- Anleger
  - Erhöhung der Produktvergleichbarkeit
  - Eingrenzung des Produktuniversums auf „geeignete“ Produkte
  - Monitoring bereits gekaufter Zertifikate
- Anlageberater
  - Vereinfachte Produktauswahl durch unabhängiges Gütesiegel
  - Kundengerechte, qualitativ hochwertige Beratung
- Emittenten
  - Unabhängige Einschätzung der eigenen Produktqualität

# Methodik und Bestandteile

## Produkt rating

Gewicht*	20%	10/20%	10/5%	10/5%	50%
	<b>Kosten</b>	<b>Handel</b>	<b>Bonität des Emittenten</b>	<b>Informations- bereitstellung</b>	<b>Risiko / Nutzen</b>
	<p><b>Relativer Preisvergleich innerhalb der Produktcluster</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>→ Bewertung der Preisdifferenz zum Benchmarkpreis</li> <li>→ Durchschnittskostensatz wird jedem Produkt zugestanden</li> </ul>	<p><b>Bewertung häufig Bid-Ask-Spread und Ausführungsgeschwindigkeit</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>→ Spread-Analyse pro Produkt</li> <li>→ Ausführungszeiten pro Produktkategorie (Börsen-Daten)</li> </ul>	<p><b>Bewertung über Credit Spreads bzw. Credit-Ratings des Emittenten</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>→ Verwendung der Spreads sofern verfügbar, alternativ Mapping über Credit-Ratings</li> <li>→ für Akzeptanz des Ratings zentral</li> </ul>	<p><b>Erhebung bei Testpersonen mittels Fragebogen</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>→ Bewertung der online verfügbaren Informationen jedes Emittenten</li> <li>→ insbesondere Erfüllung des Derivate Kodex</li> </ul>	<p><b>Ermittlung von Nutzenwerten aus Rendite-Verteilung</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>→ ein Produkt ist je nach Anleger sehr gut bzw. ungeeignet</li> <li>→ daher Bewertung jedes Produktes für 5 Anlegertypen</li> </ul>

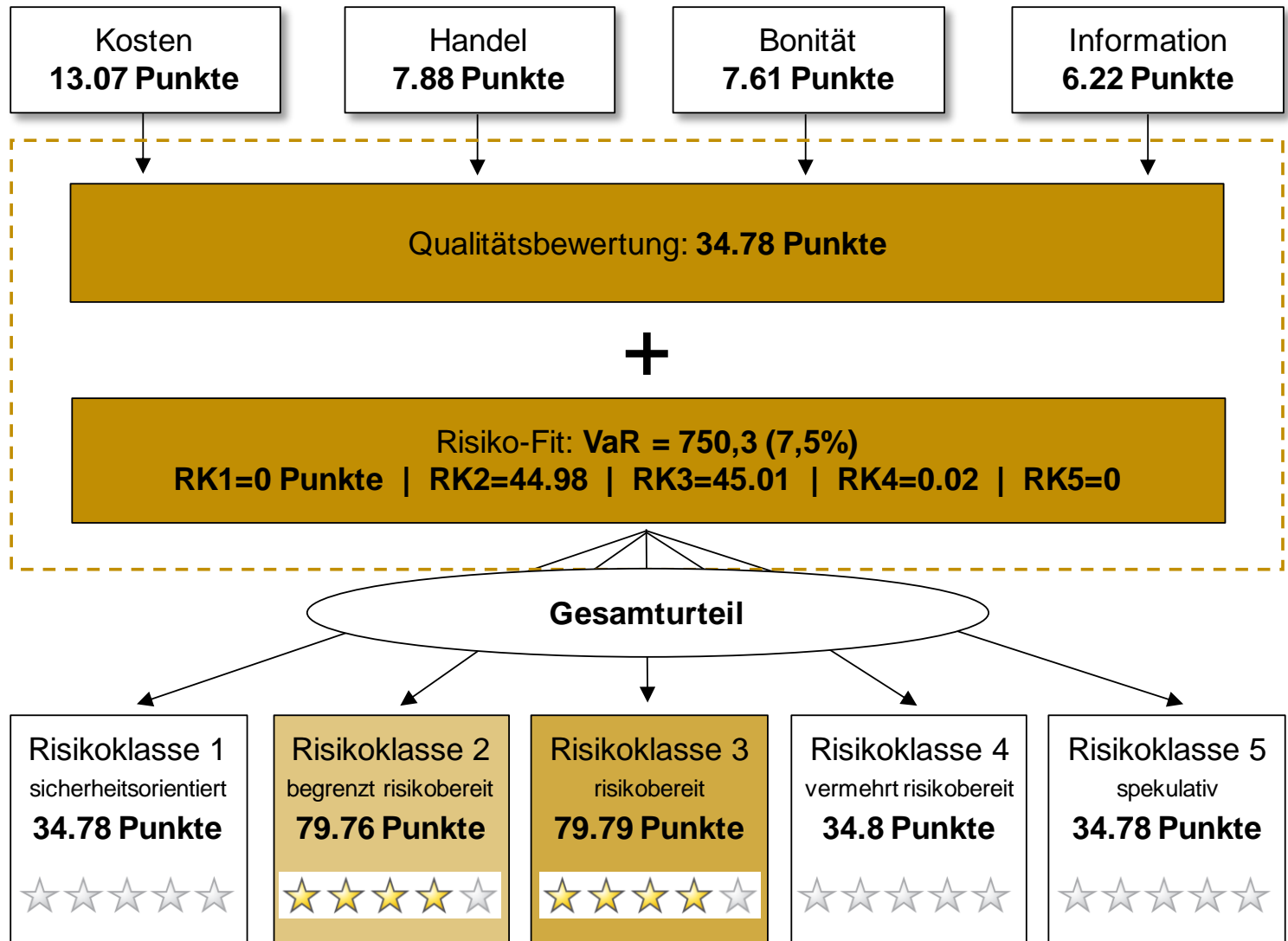
**Fazit** Das Rating liefert sowohl eine **Produktbewertung** als auch eine **Eingrenzung** auf die für den jeweiligen Anleger adäquaten Produkte

\* Gewichtung für Anlageprodukte / Hebelprodukte

# Beispiel Kosten

Illustration der Kosten-Scores anhand von fünf Discountzertifikaten

	Laufzeit	Cap	Mid – Quote	Platz	Modellpreis	Diff. Modellpreis in bps	Score	Platz
Produkt 1	2009-09-18	95	66.07	4	66.23	-24.25	13.98	1
Produkt 2	2009-12-18	95	65.39	1	65.54	-23.23	13.82	2
Produkt 3	2009-12-17	95	65.85	2	65.55	+45.85	3.10	5
Produkt 4	2009-12-18	100	66.29	5	66.18	+16.33	7.68	4
Produkt 5	2009-12-18	100	66.05	3	66.18	-19.93	13.31	3
Produkt 6	2009-12-17	100	66.80	6	66.16	+95.52	0.00	6



**DISCOUNT**  
Basiswert: Daimler  
Cap: 16,00 EUR  
Laufzeit: 17.12.2009  
Kurs BW: 25,20

## **Aufgaben der Kommission:**

- Abstimmung mit EDG hinsichtlich der inhaltlichen Weiterentwicklung, der Gewichtungen der Bestandteile und der Festlegung der Sternegrenzen
- Kommissionsmitglieder sind nicht an Weisungen gebunden

## **Besetzung:**

- Prof. Dr. Ralf Elsas, Ludwig-Maximilians-Universität München
- Sven Gundermann, geschäftsführender Gesellschafter, Raif & Gundermann Vermögensverwaltung GmbH, Bad Homburg
- Prof. Dr. Andreas Hackethal, Goethe Business School und Johann Wolfgang Goethe Universität Frankfurt
- Adolf Ropeter, Vorstand, Independent Derivatives Consulting AG, Bad Homburg
- **Prof. Dr. Bernd Rudolph (Vorsitzender), Ludwig-Maximilians-Universität München**

Ausgangssituation

Risikobasiertes Zertifikate-Rating

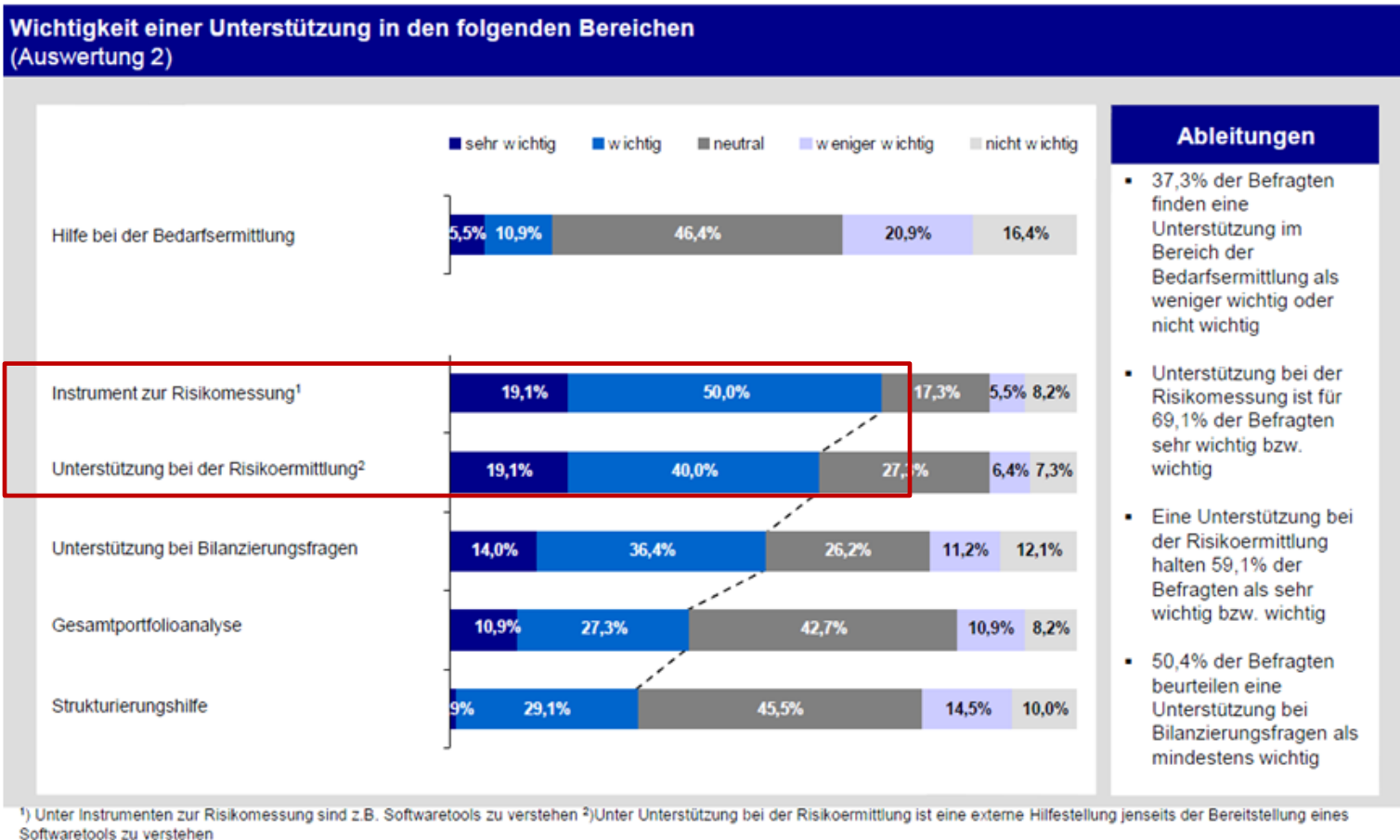
Dynamische Risikoklassifizierung

Einsatz in der Vermögensstrukturierung

Fazit

# Dynamische Risikoklassifizierung wichtig

Eine Unterstützung bei der Risikomessung erachten **69,1%** als wichtig (122 Teilnehmer\*)



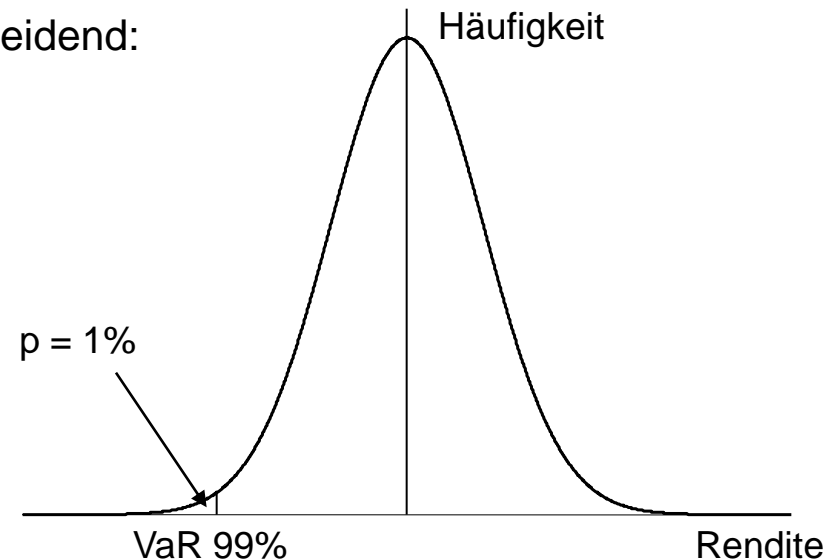
\* Quelle: Steinbeis Hochschule Berlin, 2008, S. 46: Teilnehmer 122 institutionelle Investoren / Entscheider

# Risikokennzahlen bei UCITS / Zertifikaten

	<b>DDV</b>	<b>CESR I (Consulting Paper on disclosures relating to KID for UCITS)</b>	<b>CESR II (Comments on Structured Funds)</b>	<b>CESR III (Level 2 technical advice)</b>
<b>Kennzahl</b>	Value at Risk	Volatilität Erzählerische Erklärung	Value at Risk Erzählerische Erklärung	Volatilität bzw. VaR Erzählerische Erklärung
<b>Berechnung</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•2 Jahre Historie (tägliche Daten)</li> <li>•Simulation der Renditeverteilung</li> <li>•99 % Konfidenzintervall</li> <li>•10 Tage Haltedauer</li> <li>•10.000 € Anlagebetrag</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•3-5 Jahre Historie (wöchentliche Daten; teilweise auch monatliche Daten zulässig)</li> <li>•einjährige Volatilität</li> <li>•Berechnung der Volatilität abhängig von der Zugehörigkeit zu „Market Funds“, „Strategy Funds“ oder „Structured Funds“)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•5 Jahre Historie</li> <li>•Keine Simulation</li> <li>•95 % Konfidenzintervall</li> <li>•5-6 Jahre Haltedauer</li> <li>•Prozentuale Angabe</li> </ul>	<p>Normalverteilte Renditen (Volatilität):</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>•3-5 Jahre Historie für Volatilität</li> </ul> <p>Nicht-normalverteilte Renditen (VaR):</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>•5 Jahre Historie</li> <li>•Simulation der Renditeverteilung</li> <li>•95 % Konfidenzintervall</li> <li>•1 Jahr oder zum Laufzeitende</li> </ul>
<b>Erweiterung</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Veröffentlichung der Teilrisiken</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Risk add-on (Hochstufung einer RK bei Unsicherheit; z.B.: fehlende Daten)</li> <li>•Kennzeichnung der RK mit (!) bei nicht normalverteilten Fondsrenditen</li> <li>•Etc.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Risk add-on (Hochstufung einer RK bei Unsicherheit; z.B.: fehlende Daten)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Keine Erweiterungen</li> </ul>
<b>Darstellung</b>	•5 Risikoklassen	•7 Risikoklassen	•7 Risikoklassen	•6 Risikoklassen auf Basis der Volatilität

# Konzept des Value at Risk (VaR)

- Der VaR beschreibt ein Verlustrisiko in Euro (oder in %)
- Er gibt einen Verlust an, der nur mit geringer Wahrscheinlichkeit überschritten wird
- Dabei sind im Wesentlichen drei Faktoren entscheidend:
  - Haltedauer (10 Tage)
  - Konfidenzniveau (99%)
  - Anlagesumme (10.000 €)
- VaR ist kein Maximalverlust!
- VaR kennzeichnet einen Punkt auf der Wahrscheinlichkeitsverteilung der möglichen Renditen



## Frage: Sinnvolle Wahl der Haltedauer?

⇒ Risiken können – wie das Wetter – hinreichend genau nur auf kurze Sicht vorausgesagt werden

**„Die Volatilität des Risikos muss bei der Risikoklassifizierung von Finanzprodukten berücksichtigt werden.“** (Jochen Sanio, 6. März 2009, WM-Finanzplatztag)

Das Risiko von Finanzprodukten hängt ab von ...

- Produkttyp (Garantie, Hebel etc.)
- Basiswert(en) (Volatilität, Korrelationen bei mehreren Basiswerten)
- Laufzeit
- Fremdwährungskomponente
- Risikofreiem Zins
- Bonität des Emittenten
- Liquidität
- ...

Bestehende, starre Risikoklassen von Banken mit erheblichem Rechtsrisiko

Kontroverse: „Risiko darf sich nicht ändern wegen potentieller Nachberatungspflicht“

**→ Risiko ist nicht statisch**

# Übersetzung des VaR in Risikoklassen

- Bestimmung der Risikoklassen-Grenzen anhand des VaR für Benchmark-Investments
- Schätzzeitraum von 5 Jahren: Betrachtung unterschiedlicher Marktphasen mit dem Ziel möglichst langfristiger Stabilität der Klassengrenzen
- VaR bezieht sich auf Anlagesumme von 10.000 EUR

Risikoklasse	Grenzen in EUR	Benchmarks	Anlegertyp
1	$0 < \text{VaR} \leq 250$	Rentenindizes (1 - 5 Jahre)	sicherheitsorientiert
2	$250 < \text{VaR} \leq 750$	Gold Spot, i.Boxx Europe, EMU Bond Index	begrenzt risikobereit
3	$750 < \text{VaR} \leq 1.250$	ATX, DAX, DJ EuroStoxx 50, Dow Jones, S&P 500	risikobereit
4	$1.250 < \text{VaR} \leq 1.750$	Index-Mitglieder (Durchschnitt)	vermehrt risikobereit
5	$1.750 < \text{VaR} \leq 10.000$	Volatile (Neben-)Werte (z.B. Solaraktien)	spekulativ

Ausgangssituation

Risikobasiertes Zertifikate-Rating

Dynamische Risikoklassifizierung

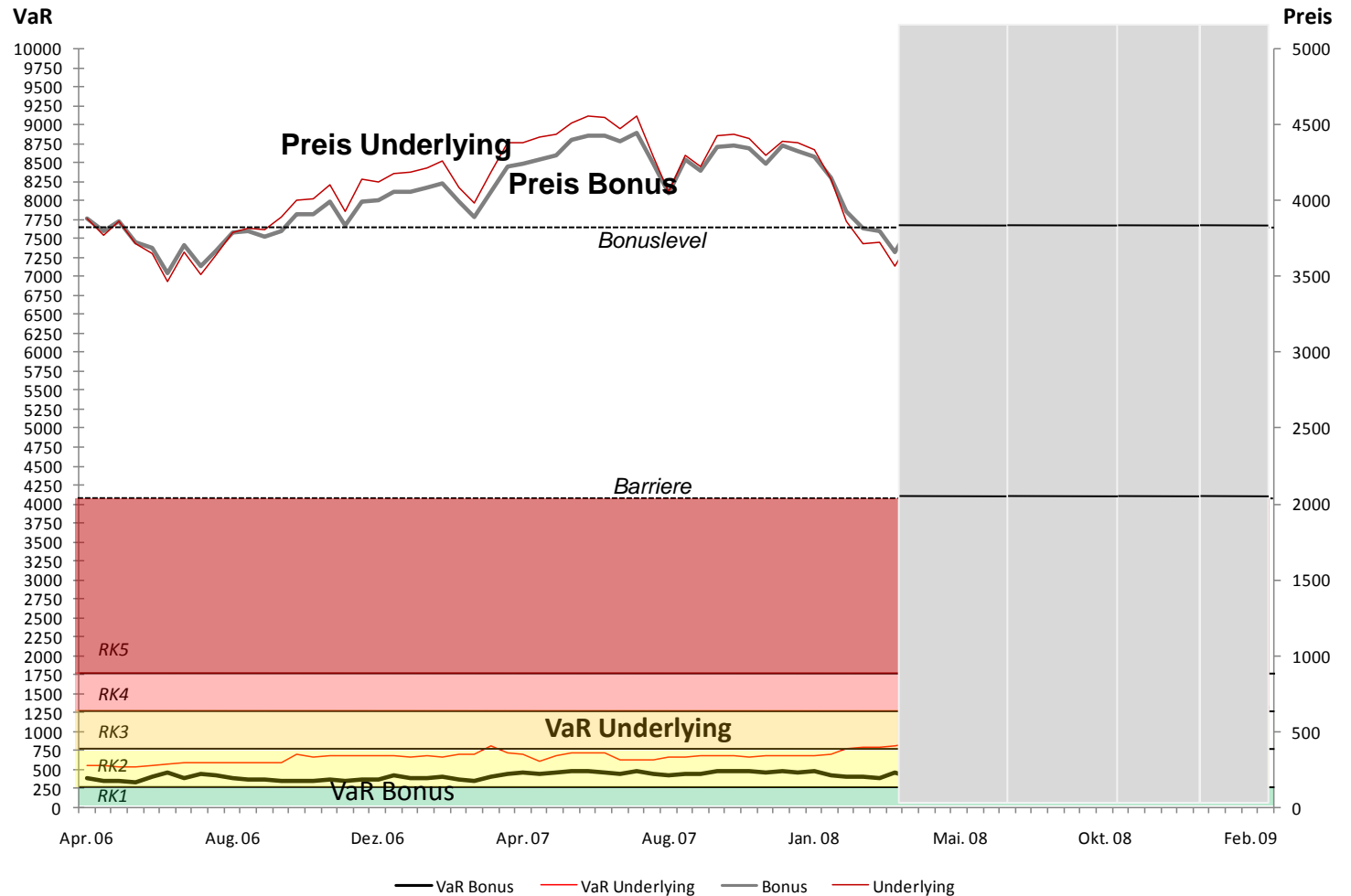
Einsatz in der Vermögensstrukturierung

Fazit

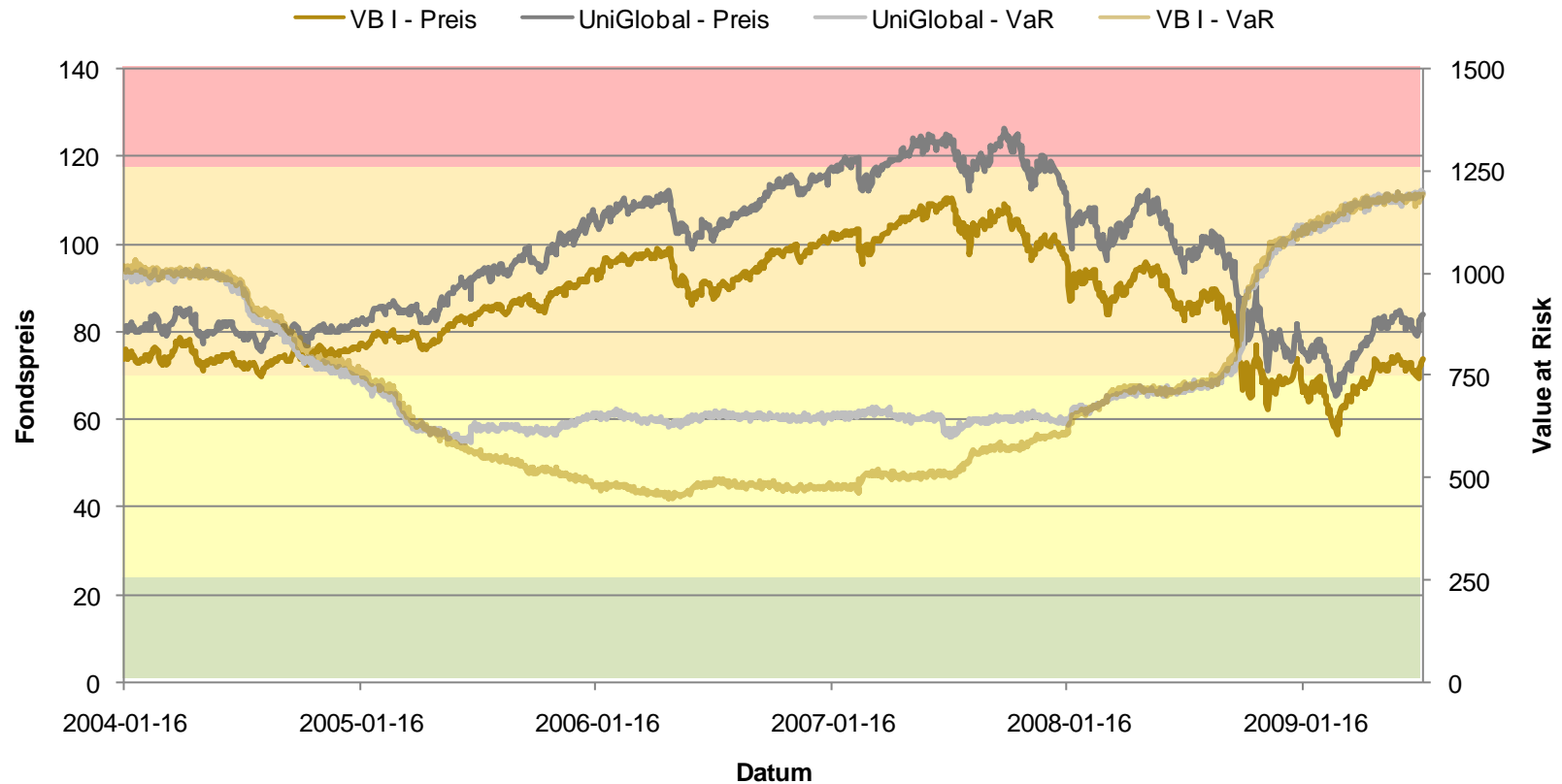
---

1. Beispiel:  
Dynamische Risikobewertung

**Beispiel: Bonus-Zertifikat auf DJ EuroStoxx 50, Barriere 2000, Laufzeit 20.03.2009**



## Dynamische Risikoklassifizierung



**Value at Risk mit 99% Konfidenzintervall; 10 Tage Haltedauer und 10.000 € Anlagevolumen  
auf Basis von einer 2 jährigen Historie**

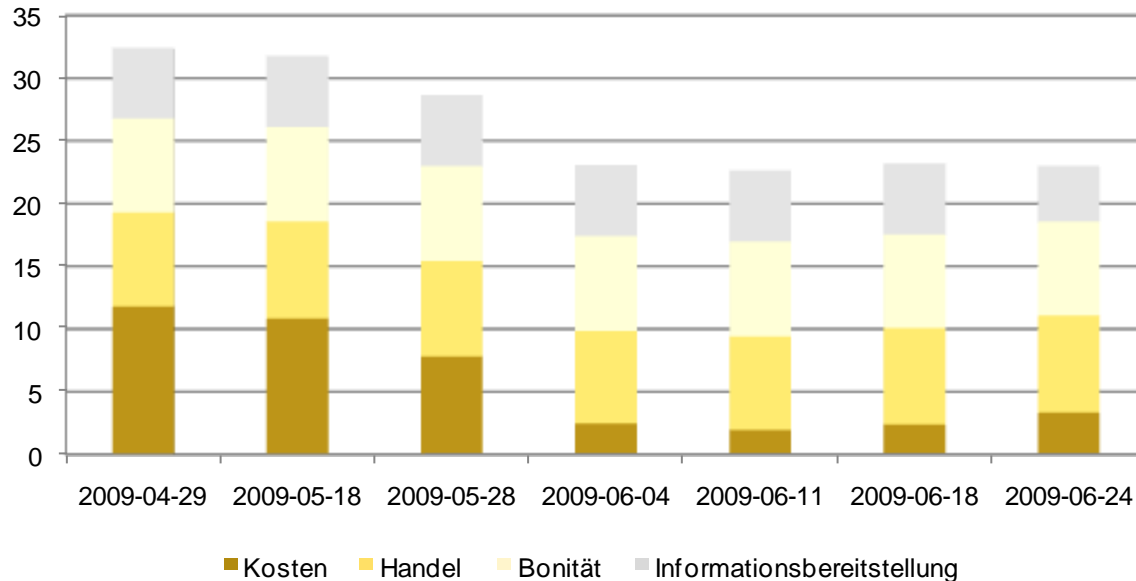
---

## 2. Beispiel:

# Dynamische Qualitätsbewertung

# Dynamische Qualitätsbewertung

## Beispiel Produktqualität: Discount auf Lufthansa



Stichtag	Kosten	Handel	Bonität	Informationsbereitstellung	Qualitätsbewertung
2009-04-29	11.81	7.48	7.47	5.66	32.42
2009-05-18	10.83	7.76	7.53	5.66	31.78
2009-05-28	7.82	7.61	7.55	5.66	28.64
2009-06-04	2.45	7.40	7.57	5.66	23.08
2009-06-11	1.96	7.43	7.59	5.66	22.64
2009-06-18	2.38	7.70	7.46	5.66	23.20
2009-06-24	3.36	7.71	7.5	4.41	22.98

- **Qualität des Produkts ändert sich über die Laufzeit**
- **Dauerhaftes Monitoring aller Bestandteile der Qualitätsbewertung sinnvoll:**
- Verbesserung in puncto Handel und Informationsbereitstellung
- Verschlechterung der Kosten

Ausgangssituation

Risikobasiertes Zertifikate-Rating

Dynamische Risikoklassifizierung

Einsatz in der Vermögensstrukturierung

Fazit

- Risikoklassifizierung
  - Dynamische Abbildung des Risikos bei Berücksichtigung der Auszahlungsspezifika
  - Standard für Zertifikate in Deutschland, Österreich und Schweiz
  - Europ. Gesetzgebung diskutiert Einführung für UCITS
  
- Zertifikaterating
  - Bestandteile: Risiko, Informationsversorgung, Liquidität, Kosten und Bonität
  - Dynamische Qualitätsbeurteilung der Produkte
  
- Alertfunktionen
  - Basierend auf Qualitätsbewertung
  - Basierend auf Risikoklassifizierung
  
- Geeignete Tools zur Erhöhung der Transparenz bei der Produktauswahl stehen zur Verfügung, Ziel ist deren breite Nutzung (→ vwd)

**Adresse:**

EDG AG  
Lechnerstraße 37  
82067 Schäftlarn

Office Frankfurt  
Bettinastr. 57 - 59  
60325 Frankfurt

Tel.: +49 (0) 69 / 15 04 47 - 01

Fax: +49 (0) 69 / 15 04 47 - 09

**Ansprechpartner:**

Philipp Henrich  
Mobil: +49 (0) 179 / 69 61 829  
E-mail: [henrich@derivatives-group.com](mailto:henrich@derivatives-group.com)

Prof. Dr. Lutz Johanning  
Mobil: +49 (0) 171 / 651 6474  
E-mail: [johanning@derivatives-group.com](mailto:johanning@derivatives-group.com)



Die vorliegende Präsentation wurde von uns nach bestem Wissen und mit größtmöglicher Sorgfalt recherchiert und erstellt. Sie 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 Präsentation ergeben, ist ausgeschlossen. EDG AG 2009. Alle Rechte vorbehalten.

Ein Unternehmen der:  
**vwdgroup:**

# ANHANG

- Rating-Ergebnisse für alle Interessenten frei verfügbar
- Ziel: Anzeige in bekannten Medien / bei Partnern statt Aufbau neuer Informationsangebote
- Breite Akzeptanz bei Emittenten
- Datentransfer flexibel und kurzfristig möglich
- bei Bedarf Unterstützung bei Filter- bzw. Anzeigefunktionen

## Bei folgenden Anbietern sind die Ergebnisse verfügbar:

### Online:

- OnVista
- Finanztreff (Spiegel, AOL, ...)
- Scoach
- Börse Online
- Finanzen.net

- S-Broker
- IDMS
- Zertifikatesuche
- Zertifikateweb
- Emittenten-Seiten

### Print (regelmäßig):

- Rheinische Post
- Zertifikatewoche
- Handelsblatt

### TV (regelmäßig):

- Deutsches Anleger Fernsehen

## Am EDG-Rating nehmen folgende Emittenten teil:



\* Ehemalige Dresdner Bank-Produkte, jetzt Commerzbank

# Rating-Ergebnisse: Sterne

- Skala von null bis fünf Sternen
- Beurteilung jedes Zertifikats für alle fünf Risiko-Perspektiven
- Höchstes Rating stets in optimaler Risikoklasse

## Darstellung



## Das Produkt erhält das Urteil ...

...nicht geeignet

...kaum geeignet

...unterdurchschnittlich

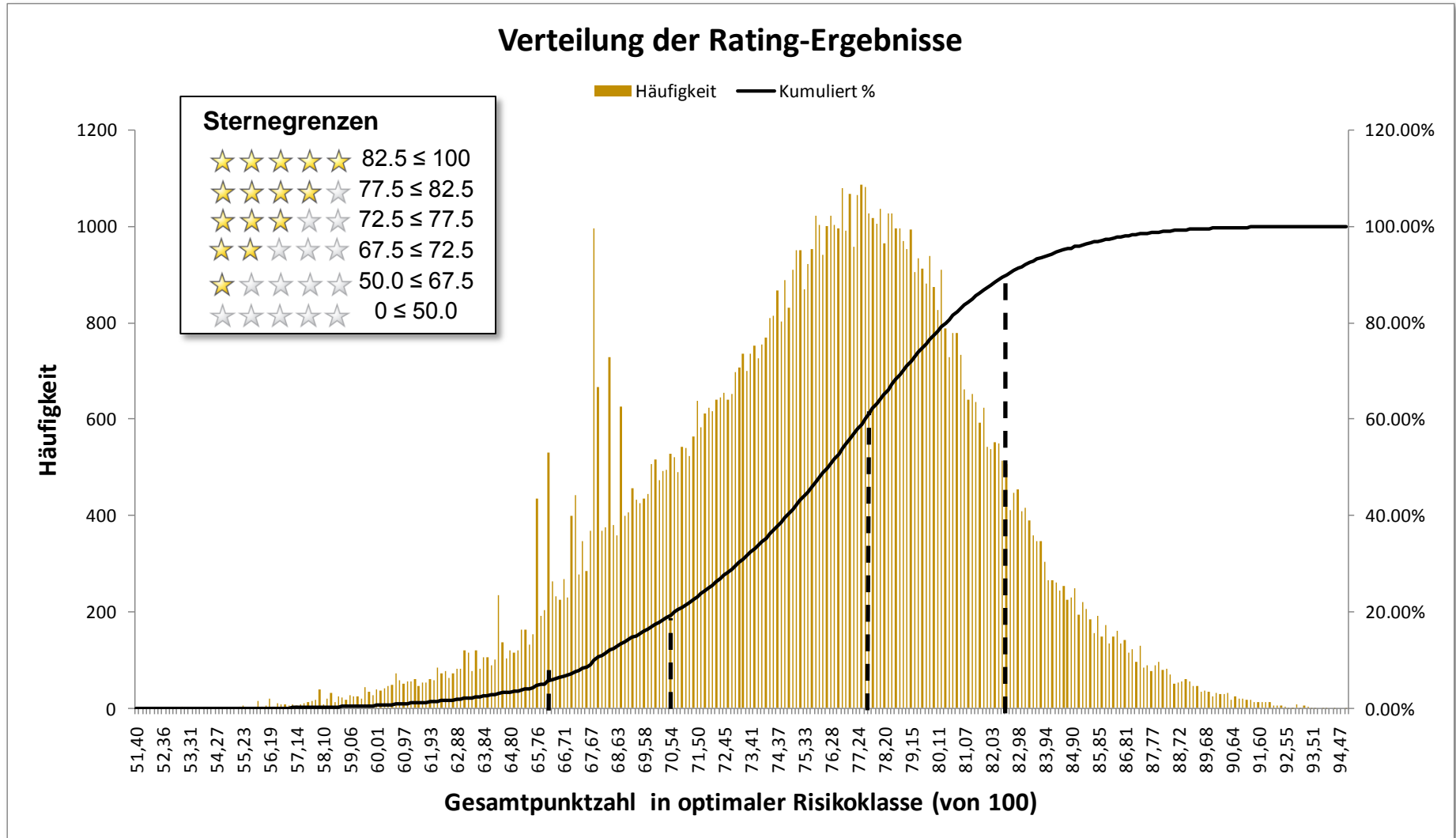
...durchschnittlich

...gut

...sehr gut

# Bewertete Strukturen

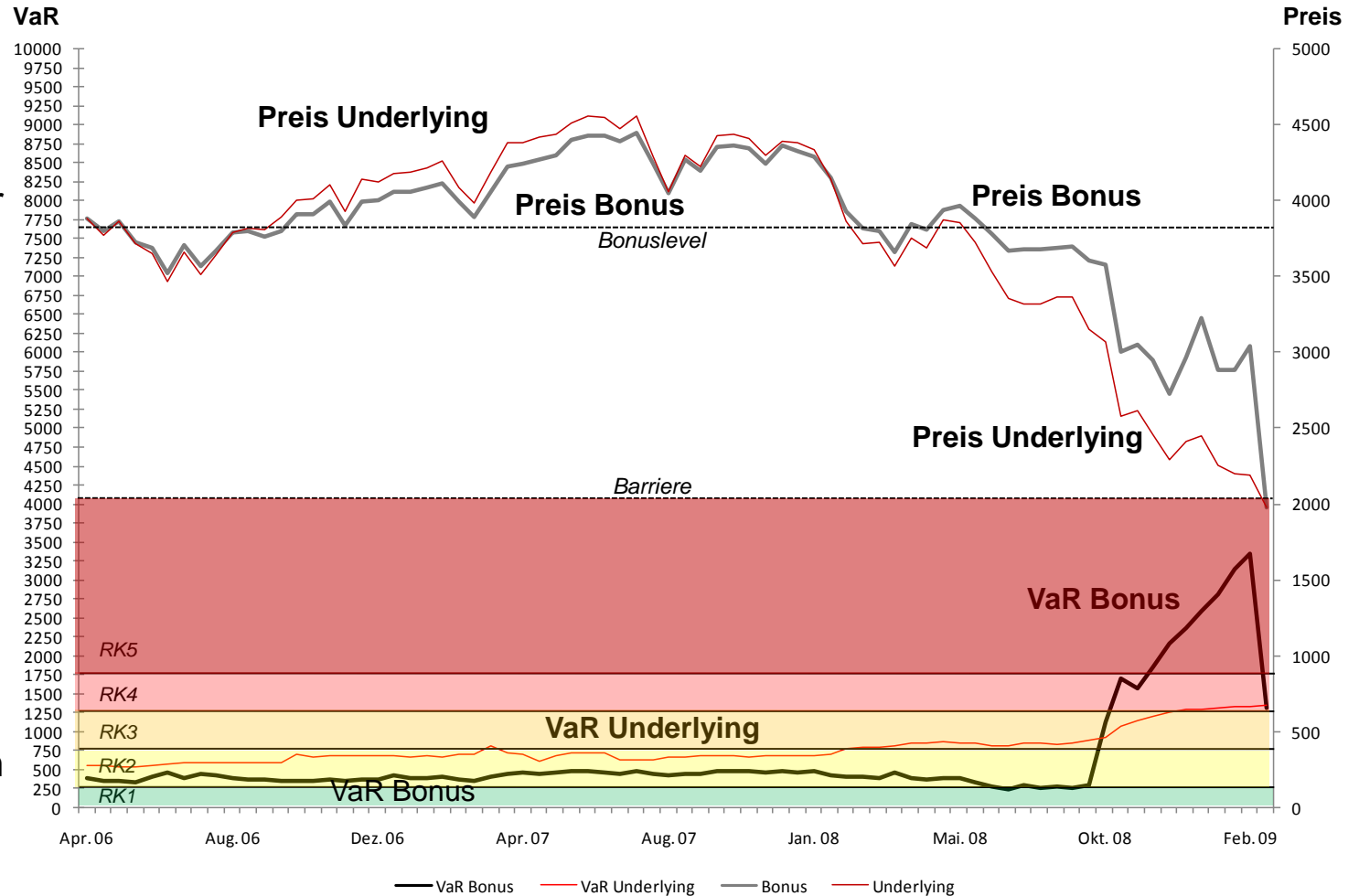
- Discount
- Bonus
- Bonus-capped
- Protect-Discount
- Aktienanleihe
- Protect-Aktienanleihe
- Index
- Endlos-Index
- Optionsschein
- Express (und Varianten)
- Altiplano
- Outperformance
- Protect-Outperformance
- Twin-Win
- Discount Warrant
- Reverse-Bonus
- Sprint
- Reverse-Express
- Safe / Garantie (mit Cap)
- Minimum
- Swing
- ...



# Dynamische Risikoklassifizierung

Beispiel: Bonus-Zertifikat auf DJ EuroStoxx 50, Barriere 2000, Laufzeit 20.03.2009

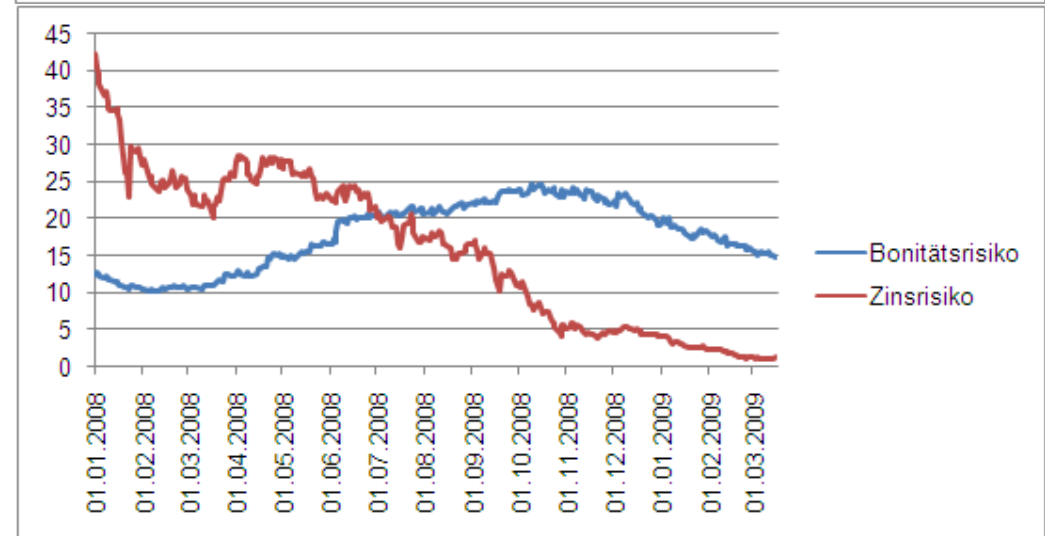
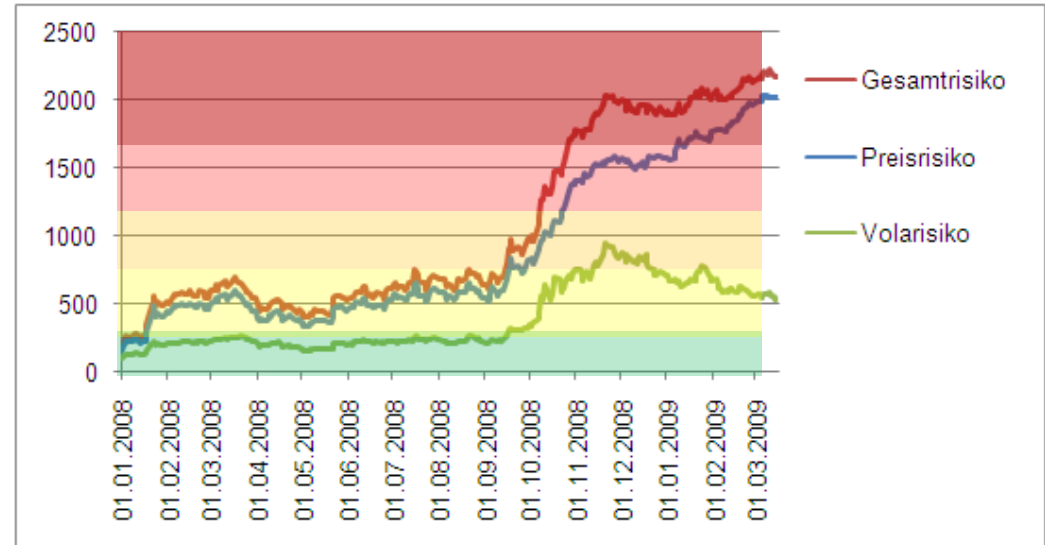
- Bonus zunächst risikoärmer als Underlying
- Risikoanstieg im Oktober 2008 von RK 2 auf RK 5
- Barriereverletzung danach am 20.02.2009  
→ VaR fällt
- Underlying-Risiko steigt
  - RK2 in 06/2007
  - RK3 ab 02/2008
  - RK4 ab 12/2008
- 5 Risikoklassen: einfach und sachgerecht



## Beispiel: Discount auf Allianz, Cap 100, Laufzeit Dez 2009

- Aufgrund von Diversifikation: Gesamtrisiko kleiner als Summe Einzelrisiken
  - Geringer Anteil des Bonitätsrisikos am Gesamtrisiko
  - **aber: Bonitätsrisiko steigt von**
    - 10 im Feb. 2008 auf
    - 20 im Juni 2008 und auf
    - 25 im Okt. 2008!
- Gesonderte Betrachtung des Bonitätsrisikos, da Schaden bei Insolvenz sehr hoch (Lehman Brothers)

Value at Risk-Werte



# VaR-Werte für Beispielprodukte

## Strukturierte Produkte auf den Euro Stoxx 50

Produkt	VaR	Risikoklasse	Laufzeit	ISIN
Deep Discount (Cap 1000)	<b>105</b>	1	09/2010	DE000DB3WLM3
Discount (Cap 1700)	<b>651</b>	2	06/2010	DE000AA1DUB5
Bonus-Capped (Barriere 1200, Cap 2700)	<b>1041</b>	3	12/2010	DE000DB89VX8
Euro Stoxx 50 (Underlying)	<b>1411</b>	4		
Bonus (Barriere 1600, Bonuslevel 2700)	<b>1500</b>	4	06/2010	DE000DB0G226
Optionsschein (Call, Strike 2500)	<b>3952</b>	5	12/2010	DE000BN254Z3

Stand: 30.06.2009  
EStoxx: 2.440