



**RISIKOKLASSEN FÜR ZERTIFIKATE:
PRIIPS-VERORDNUNG MISCHT KARTEN NEU**

ZERTIFIKATE RISIKOKLASSEN

REGULIERUNG MISCHT KARTEN NEU

- *Die ESMA schreibt künftig vor, wie die Risikoklassen für Zertifikate ermittelt werden. SmartTrade hat diese Berechnung für mehr als 40.000 Zertifikate auf den DAX durchgeführt. Das Ergebnis: 80% der derzeit am Markt verfügbaren Produkte entfielen auf die drei höchsten Risikoklassen. Überraschend: Für fast jedes zwölfte DAX-Zertifikat ergibt die Berechnung die niedrigste Risikoklasse.*

Neue Regulierung: Die ESMA verlangt im Rahmen der PRIIPs-Regulierung von allen Finanzprodukt-Anbietern künftig den Ausweis eines Gesamtrisikoindiktors (Summary Risk Indicator, SRI). Dieser soll sämtliche Risikoinformationen eines Finanzprodukts für Privatanleger durch die Einordnung in eine von sieben Risikoklassen verdichten (siehe dazu: [Consultation Paper - PRIIPs Key Information Documents](#)). Der SRI muss künftig täglich für jedes Zertifikat neu errechnet und ausgewiesen werden.

Relevanz: Diese Einordnung hat für Anbieter und für den Vertrieb von Finanzprodukten an Privatanleger hohe Relevanz. Grundsätzlich gilt: Je riskanter ein Produkt desto geringer ist die Anzahl der Anleger, für die dieses geeignet ist. Außerdem: Je riskanter ein Produkt desto höher ist der Beratungsaufwand.

- **Berechnung:** Für die Ermittlung des SRIs hat die ESMA klare Vorgaben gemacht: Sie basieren für Zertifikate neben dem Bonitätsrisiko des Emittenten auf einem speziellen Value-at-Risk-Ansatz (bootstrapping method) zur Ermittlung des Marktrisikos.

Dabei wird eine umfangreiche Simulation durchgeführt, in der mehr als 10.000 mögliche Rendite-Szenarien abgebildet werden. Aus der Verteilung dieser Szenarien lässt sich der sogenannte Value-at-Risk ermitteln. Er stellt das Rendite-Szenario dar, das in nur 2,5% der Simulationen unterschritten wird.

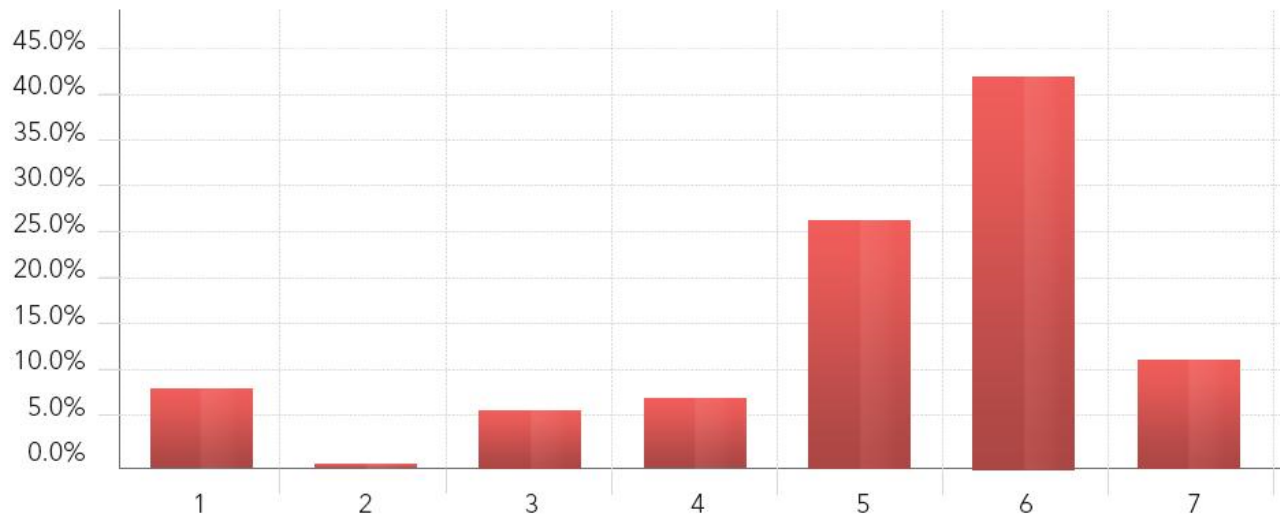
Auswertung: SmartTrade hat für einen der beliebtesten Basiswerte – den DAX – sämtliche Bonus-, Bonus-Capped- und Discount-Zertifikate am Markt nach den Vorgaben der ESMA bewertet. Insgesamt wurde der SRI für 40.975 Zertifikate berechnet.

Ziel der Auswertung ist es, eine Indikation zu geben, in welchem Teil des Risikospektrums der Markt für Zertifikate künftig verortet sein wird. Dies ist vor allem vor dem Hintergrund relevant, dass die konkreten ESMA-Vorgaben zur Berechnung des SRIs – die sogenannten Technical Standards – noch bis Ende März kommentiert werden können. Danach wird die ESMA die finalen Berechnungs-Standards festlegen und veröffentlichen.

- Ergebnis: Die von SmartTrade untersuchten 40.975 Zertifikate verteilen sich auf die folgenden Risikoklassen bzw. entsprechen den folgenden Summary Risk Indicators (SRI):

Summary Risk Indicator (SRI)	1	2	3	4	5	6	7
Anzahl Zertifikate	3.298	154	2.178	2.16	10.694	17.363	4.672
In Prozent	8,1%	0,4%	5,3%	6,4%	26,1%	42,4%	11,4%

Dax-Zertifikate - Verteilung auf Risikoklassen (Summary Risk Indicator, SRI)



Stand: 09.02.2016, DAX = 9.001 Punkte

- Rund 80% der derzeit am Markt verfügbaren Bonus-, Bonus-Capped- und Discount-Zertifikate auf den Basiswert DAX müssten den Vorgaben der ESMA entsprechend in die Risikoklassen (SRI) fünf bis sieben einsortiert werden.

Immerhin: Rund jedes zwölfte Zertifikat weist einen SRI von eins auf und wäre damit den Vorgaben der ESMA folgend auch für konservative und sicherheitsorientierte Anleger geeignet.

DIE ERGEBNISSE IM EINZELNEN:

Discount-Zertifikate auf den DAX - Verteilung auf Risikoklassen (SRI):

Summary Risk Indicator (SRI)	1	2	3	4	5	6	7
Anzahl Zertifikate	563	130	1.346	2.412	6.180	5.257	0
In Prozent	3,5%	0,8%	8,5%	15,2%	38,9%	33,1%	0,0%

Bei den Dax-Discountern dominieren die Risikoklassen fünf und sechs. Auffällig ist, dass keines der fast 16.000 Discount-Zertifikate in die höchste Risikoklasse (sieben) eingestuft wird. Der Grund hierfür: Der Basiswert DAX ist ein diversifiziertes Aktieninvestment, das als solches bereits eine geringere Schwankungsbreite bei den zu erwartenden Renditeszenarien aufweist – und somit ein geringeres Risiko darstellt – als beispielsweise ein Aktieninvestment in einen Einzelwert. Darüber hinaus erhalten Anleger einen Discount. D.h. sie investieren weniger Kapital für das gleiche Risiko, das Anleger eingehen, die direkt in den DAX investieren. Der Discount reduziert das Risiko daher zusätzlich.

Auffällig ist auch, dass mit 563 vergleichsweise viele Discount-Zertifikate sich in der Risikoklasse 1 befinden – und den Vorgaben der ESMA entsprechend als sehr sichere Anlage gelten würden.

- **Die Erklärung:** Bei den Discout-Zertifikaten mit SRI eins handelt es sich ausnahmslos um Papiere, die zum einen eine sehr geringe Restlaufzeit – von zum Teil nur wenigen Tagen – und zum anderen einen Cap aufweisen, der deutlich unter dem DAX-Stand zum Zeitpunkt der Auswertung lag (9.001 Punkte).

Diese beiden Merkmale schränken in der von der ESMA geforderten Simulation das Spektrum möglicher Verluste für Anleger drastisch ein.

Zum Hintergrund: Der weit überwiegende Teil der Produkte, die sich zum Zeitpunkt der Auswertung (09.02.2016) in der Risikoklasse eins befinden, wurde zu einer Zeit aufgelegt, als der DAX noch unter dem Cap lag. Während der Laufzeit ist der DAX über das Cap-Niveau gestiegen.

Anleger, die heute in diese Produkte investieren, erleiden daher erst dann Verluste, wenn der DAX den – zum Teil viele tausend Punkte entfernten – Cap wieder unterschreitet. Ein auf die kurze Restlaufzeit sehr unwahrscheinliches Szenario, das im Rahmen der Simulation einen sehr geringen Value-at-Risk erzeugt und daher ein SRI von eins bekommt.

○ **Bonus-Classic-Zertifikate auf den DAX - Verteilung auf Risikoklassen:**

Summary Risk Indicator (SRI)	1	2	3	4	5	6	7
Anzahl Zertifikate	823	22	365	135	1.510	4.358	1.425
In Prozent	9,5%	0,3%	4,2%	1,6%	17,5%	50,5%	16,5%
Ø Abstand zur Barriere	26,2%	35,0%	32,8%	41,9%	13,4%	14,1%	12,4%

Bei den mehr als 8.600 klassischen Bonus-Zertifikaten, für die SmartTrade den SRI errechnet hat, handelt es sich ausschließlich um Zertifikate, die ihre Barriere noch nie berührt oder unterschritten haben. Von den untersuchten Bonus-Zertifikaten befindet sich der Großteil (mehr als 80%) in den Risikoklassen (SRIs) fünf, sechs und sieben. Immerhin rund jedes zehnte Zertifikat ist in der Risikoklasse eins. Auf die Risikoklassen zwei bis vier entfallen hingegen nur sehr wenige Produkte.

Auffällig: Im Gegensatz zu den Discount-Papieren entfallen mehr als 15% der Bonus-Zertifikate auf die Risikoklasse sieben. Warum ergibt sich in der von der ESMA vorgelegten Art der Risiko-Berechnung für ein Bonus-Zertifikate auf den DAX ein höheres Risikoprofil als beispielsweise eine DAX-Investment mittels eines Investmentfonds oder Discount-Zertifikats?

- **Die Antwort:** Bonus-Zertifikate, bei denen ein Barriere-Bruch sehr wahrscheinlich ist, droht eine eins-zu-eins-Partizipation an den Verlusten des Basiswerts. Da Investoren jedoch im Rahmen der Bonus-Zertifikate-Struktur eine zusätzliche Optionsprämie bezahlen, ist ihr Einsatz höher als bei einem Direktinvestment. Im Falle des Barrierebruchs stehen sie daher schlechter da, als wenn sie direkt in den Basiswert investiert hätten. Der Value-at-Risk fällt entsprechend höher aus.

Eine weitere Auffälligkeit ist der hohe Anteil von Bonus-Zertifikaten mit SRI eins. Die Erklärung ist ähnlich wie bei den untersuchten Discount-Papieren: Sämtliche Bonus-Zertifikate dieser Risikoklassen weisen geringe Restlaufzeiten und große Abstände zur Barriere auf (der aktuelle DAX-Stand liegt deutlich über der Barriere). Beide Merkmale zusammen senken die Verlust-Wahrscheinlichkeit drastisch.

○ **Bonus-Capped-Zertifikate auf den DAX - Verteilung auf Risikoklassen:**

Summary Risk Indicator (SRI)	1	2	3	4	5	6	7
Anzahl Zertifikate	1912	2	467	69	3.004	7.748	3.247
In Prozent	11,6%	0,01%	2,8%	0,4%	18,3%	47,1%	19,7%
Ø Abstand zur Barriere	26,8%	44,5%	28,2%	27,1%	15,0%	13,1%	10,9%

Die Berechnung für die rund 16.500 untersuchten Bonus-Capped-Zertifikate zeigt ein ähnliches Bild. Mehr als 85% der Produkte weisen einen SRI von fünf oder höher auf. Die Risikoklassen zwei bis vier bleiben nahezu unbelegt. Immerhin fast 12% der Zertifikate ordnen sich in die Klasse mit dem geringsten Risikoprofil ein.

Analog dem Ergebnis bei klassischen Bonus-Zertifikaten weisen die Zertifikate mit SRI fünf und höher einen durchschnittlichen Abstand zur Barriere von 15% und weniger auf. Die Zertifikate mit SRI eins hingegen ist der Abstand fast doppelt so hoch – die Wahrscheinlichkeit eines Barrierebruchs entsprechend geringer. Außerdem engen sehr geringe Restlaufzeiten das Spektrum möglicher Verluste ein.

ZU SMARTTRADE

- Das Berliner FinTech-Unternehmen SmartTrade unterstützt vor allem institutionelle Investoren, Banken und Asset Manager bei der unabhängigen Bewertung von Finanzinstrumenten und der Berechnung von Risiko-Kennzahlen. Darüber hinaus entwickelt **SmartTrade** für Investmentbanken, Finanzportale und Onlinebroker Web-basierte Analyse- und Selektions-Tools – vor allem im Bereich strukturierter Produkte.



THANK YOU FOR YOUR ATTENTION!

CONTACT US FOR MORE INFORMATION ABOUT OUR PRODUCTS:

○ SIMON ULLRICH
Managing Partner

Tel.: + 49 (0) 30 57 70 21 - 591
simon.ullrich@smartra.de

DR. HABIL. SÖNKE BLUNCK
Managing Partner

Tel.: + 49 (0) 30 57 70 21 - 595
soenke.blunck@smartra.de

ANDRE FISCHER
Director

Tel.: + 49 (0) 30 57 70 21 - 592
andre.fischer@smartra.de

www.smartra.de GmbH
Gustav-Meyer-Allee 25 | 13355 Berlin | Germany