

Sind Zertifikate intransparent?

Jeder Anleger sollte nur das Finanzprodukt kaufen, dessen wesentliche Eigenschaften er auch wirklich kennt. Dafür muss das Produkt transparent sein. Ob es transparent ist oder nicht, lässt sich mit objektiven Kriterien überprüfen. Wer Zertifikate und andere Finanzprodukte einer solchen Prüfung unterzieht, wird möglicherweise überrascht sein.

Fakten

In der Finanzwissenschaft lassen sich bei Finanzprodukten sechs Formen von Transparenz unterscheiden. Dabei sind insbesondere folgende Fragen zu beantworten: Welcher Basiswert liegt dem Produkt zugrunde? Welche Bedingungen sind an die Rendite geknüpft? Werden Risiken klar benannt und gibt es dafür Kennzahlen? Welche Kosten entstehen? Kann ein Anleger das Produkt jederzeit problemlos wieder verkaufen? Ist dabei stets der aktuelle Wert der Anlage bekannt? Zur Transparenz gehört aber auch, dass die Informationen zur Struktur und Entwicklung des jeweiligen Marktes verfügbar sind.

Die folgenden Fakten zu all diesen Fragen belegen, dass Zertifikate sowohl eine sehr hohe Produkt- als auch Markttransparenz aufweisen. Sie schneiden sogar besser ab als viele andere etablierte Finanzprodukte.

Produkttransparenz

- Für den Anleger ist es wichtig, zu wissen, welche Werte einem Finanzprodukt zu Grunde liegen. Die **Transparenz** dieser so genannten **Basiswerte** ist hoch, wenn die Einzelbestandteile des Finanzprodukts bekannt und jederzeit öffentlich verfügbar sind. Auch die Wertentwicklung eines Zertifikates ist stets an einen Basiswert gekoppelt. Das können zum Beispiel Aktien, Indizes, Rohstoffe oder Währungen sein. Jeder Zertifikate-Anleger kennt den Basiswert seines Zertifikats, denn es ist das wichtigste Ausstattungsmerkmal.
- Wenn die Wertentwicklung eines Produkts für verschiedene Entwicklungen und Szenarien der jeweiligen Basiswerte schon vor dem Kauf des entsprechenden Produkts gezeigt wird, spricht man von **Szenariotransparenz**. Bei Zertifikaten weiß der Anleger von vornherein, was er je nach Entwicklung des Basiswerts als Auszahlung erhält.

Transparenz von Finanzprodukten im Vergleich

Transparenz hinsichtlich ...	Basiswert	Szenario	Risiko	Kosten	Bewertung	Liquidität
Offene Fonds (mit aktivem Management)	0	-	++	+	+	++
Exchange Traded Funds (ETF)	++	++	++	+	++	++
Zertifikate	++	++	++	+	++	++
Lebensversicherungen	--	0	0	+	-	-

++ sehr hoch 0 mittel - gering -- sehr gering

Quelle: Einschätzung des DDV



Daten | Fakten | Argumente

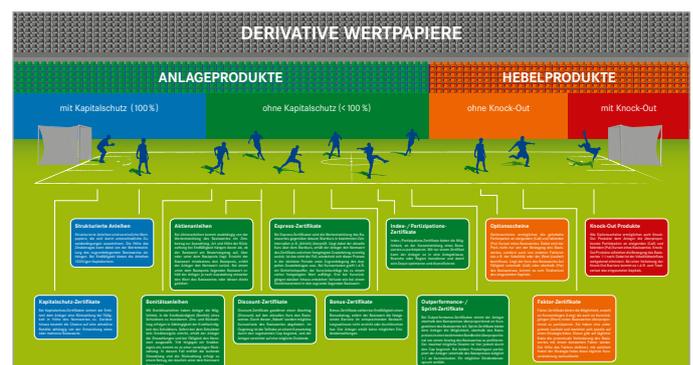
- Wenn sämtliche Risiken des Finanzprodukts beschrieben, ihre Größen und die entsprechenden Berechnungsverfahren verfügbar sind, liegt **Risikotransparenz** vor. Dabei sind das Bonitäts- und das Marktrisiko zu unterscheiden.
 - Zertifikate sind Inhaberschuldverschreibungen und unterliegen damit wie Anleihen einem **Bonitätsrisiko**. Die Zertifikate-Emittenten lassen ihre Bonität, also ihre Kreditwürdigkeit, regelmäßig von Ratingagenturen bewerten. Auch Credit Spreads helfen dem Anleger, die Bonität des jeweiligen Zertifikate-Emittenten richtig einzuschätzen. Je niedriger der Wert, umso höher die Bonität. Der DDV veröffentlicht unter www.derivateverband.de börsentäglich die Credit Spreads der Emittenten.
 - Bei fast allen Zertifikaten kann der Anleger das jeweilige **Marktrisiko** leicht einschätzen. Der DDV-Risikomonitor unter ddv-risikomonitor.de stuft mehr als 800.000 Anlagezertifikate und Hebelprodukte in eine von fünf Risikoklassen ein, die von sicherheitsorientiert bis spekulativ reichen. Die einheitliche Risikoeinschätzung beruht auf der Basis des Value at Risk (VaR), der auch in anderen Finanzbereichen zum Standard zählt.
- Das Kriterium der **Kostentransparenz** ist erfüllt, wenn die einzelnen Kostenkomponenten eindeutig benannt und die Kostenhöhen publiziert sind. In den gesetzlich vorgeschriebenen Produktinformationsblättern weisen die Emittenten für Zertifikate die Vertriebskosten aus. Die Produzentenmargen lassen sich bei Zertifikaten, wie auch in der Konsumgüterindustrie, nicht im Voraus exakt bestimmen, sondern können allenfalls geschätzt werden. Der Gewinn, den der Emittent bei der Emission eines Zertifikats erwartet, kann sich während der Laufzeit je nach Marktumfeld deutlich verändern. Die Marge des Emittenten ließe sich somit erst bei Fälligkeit des Zertifikats bestimmen.
- **Bewertungstransparenz** besteht, wenn der Wert des Finanzprodukts jederzeit bekannt ist. Die An- und Verkaufspreise von Zertifikaten werden von den Börsen in Stuttgart und Frankfurt im Sekundentakt aktualisiert und veröffentlicht.
- **Liquiditätstransparenz** ist gegeben, wenn Möglichkeit, Schnelligkeit und Kosten von Kauf und Verkauf eines Finanzprodukts beschrieben und beziffert werden. Die Zertifikateemittenten und Börsen stellen für alle Anlagezertifikate und Hebelprodukte fortlaufend Kauf- und Verkaufskurse, so dass ein Handel jederzeit möglich ist.

Die Anleger erhalten die wesentlichen Informationen zu diesen sechs Transparenzkriterien auf den Webseiten der Zertifikate-Emittenten und Börsen sowie auf vielen Finanzportalen.

Markttransparenz

Neben der Transparenz der Finanzprodukte ist für den Anleger auch die Transparenz des jeweiligen Marktes von Bedeutung. Hier hat der DDV gemeinsam mit seinen Mitgliedern und Fördermitgliedern wichtige Standards gesetzt.

- **Produktklassifizierung:** Eine wesentliche Voraussetzung für Transparenz ist die Produktklassifizierung des DDV, an der sich alle deutschen Emittenten orientieren. Sie gibt dem großen Produktuniversum der Anlagezertifikate und Hebelprodukte eine Struktur. Diese sogenannte Derivate-Liga, vergleicht dabei die elf Produktkategorien mit den elf Spielpositionen einer Fußballmannschaft. Im Wesentlichen unterscheiden sich die Produkttypen in Funktionsweise und Risikogehalt.



Daten | Fakten | Argumente

→ **Einheitliche Fachbegriffe:** Auch bei der Definition und Festlegung der Fachbegriffe, die zur Erläuterung der Zertifikate und deren Funktionsweise erforderlich sind, hat der DDV einen wichtigen Marktstandard gesetzt. An ihm orientieren sich die Mitglieder des DDV sowie die Börsen Stuttgart und Frankfurt.



→ **Marktstatistiken:** Der DDV veröffentlicht regelmäßig sehr detaillierte Statistiken zu Marktvolumen, Börsenumsätzen und Marktanteilen.

→ **Zertifikate-Indizes:** Die Zertifikate stellen sich dem direkten Leistungsvergleich mit anderen Finanzprodukten. Mit den Scoach-Zertifikate-Indizes stehen transparente Vergleichsmaßstäbe für die wichtigsten Zertifikatentypen zur Verfügung. Die Indizes zeigen die durchschnittliche Wertentwicklung von Zertifikaten im Vergleich zu einem der beliebtesten Indizes, dem EuroStoxx 50.



Orientierungshilfen für Anleger

Produktinformationsblätter

Eine wichtige Orientierungshilfe bietet das seit Juli 2011 gesetzlich vorgeschriebene Produktinformationsblatt. Mit diesen Kurzinformatoren, auch Beipackzettel genannt, kann der Anleger die für ihn wesentlichen Daten und Fakten rund um ein Finanzprodukt auf drei Seiten sehr schnell erfassen.



Anlage-Checkliste

In Kooperation mit der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW) hat der DDV eine Checkliste mit insgesamt 18 Fragen und Erläuterungen entwickelt, mit deren Hilfe Anleger die wichtigsten Punkte vor dem Kauf eines Zertifikats klären können. Die Checkliste gibt einen guten Überblick über die Informationen, die ein

Daten | Fakten | Argumente

Anleger einholen sollte, bevor er sich für den Kauf eines Zertifikats entscheidet. Außerdem kann der Anleger überprüfen, ob er sich über die Bedingungen des von ihm ausgewählten Zertifikats im Klaren ist und ob er alle wesentlichen Punkte verstanden hat.

Risikomonitor

Der DDV-Risikomonitor stuft mehr als 800.000 Anlagezertifikate und Hebelprodukte in eine von fünf Risikoklassen ein, die von sicherheitsorientiert bis spekulativ reichen. Nach erstmaliger Anmeldung unter ddv-risikomonitor.de erhält ein Privatanleger automatisch eine E-Mail, sobald sich die Risikoklasse eines seiner Zertifikate im Portfolio verändert hat.



Zertifikate-Test

Bevorsich ein Privatanleger für den Erwerb eines bestimmten Zertifikats entscheidet, sollte er externen Sachverstand nutzen und Produkttests heranziehen. Hierfür eignen sich insbesondere wissenschaftlich fundierte Bewertungen, die entscheidungsrelevante Faktoren wie Kosten, Handelsqualität, Emittentenbonität und Informationsbereitstellung beinhalten. Für mehr als 300.000 Zertifikate stehen unter www.derivateverband.de unter der Rubrik „Transparenz“ entsprechende Zertifikate-Tests zur Verfügung.

Bewertungssystem des EDG Zertifikate-Tests

Das Produkt erhält in der jeweiligen Risikoklasse das Urteil ...



Dr. Hartmut Knüppel knueppel@derivateverband.de

Deutscher Derivate Verband

Geschäftsstelle Berlin | Pariser Platz 3 | 10117 Berlin | Telefon +49 (30) 4000 475 - 10

Geschäftsstelle Frankfurt | Feldbergstraße 38 | 60323 Frankfurt a. M. | Telefon +49 (69) 244 33 03 - 90