

# INFORUM

INFORMATIONSDIENST FÜR POLITISCHE ENTSCHEIDER | FEBRUAR 2014 | DEUTSCHER DERIVATE VERBAND (DDV)

## → IN DER DISKUSSION

Aufgedeckt:

Was Zertifikate wirklich kosten | 1 – 3

## → DATEN & FAKTEN

Index Reports – Bonus-Zertifikate | 3

## → 3 FRAGEN AN ...

... Christian Vollmuth | 4

## → EUROPA

Niederländischer Verband tritt EUSIPA bei | 4

## → DDV-STATISTIKEN

Börsenumsätze Januar 2014 | 5

## → WAS IST EIGENTLICH ...

... eine Aktienanleihe? | 5

## → NACHGEFRAGT

Zertifikate-Anbieter sehen DAX auch 2014 im Plus | 6

## → DDV-VERANSTALTUNGEN

DDV Zertifikate-Brunch | 7

## → KURZ & BÜNDIG

Zitat des Monats, DDV-Links, Termine | 8

## → IN DER DISKUSSION

### Aufgedeckt: Was Zertifikate wirklich kosten

0,36%

➤ Wer sich als privater Anleger dafür interessiert, welche Kosten beim Erwerb eines Finanzprodukts für die Anlageberatung anfallen, der muss nicht lange suchen. Denn die Banken weisen die Vertriebsprovisionen von Finanzprodukten – wie gesetzlich vorgeschrieben – in den Produktinformationsblättern, den sogenannten PIBs, schon seit längerem aus. Doch wie steht es um die Kosten der Emittenten und die Margen, die sie erwarten? Hierzu gab es bislang viele Spekulationen, aber keine verlässlichen Zahlen. Daher hat der DDV eine Studie zu „Emittentenmargen bei Zertifikaten“ bei der European Derivatives Group (EDG) in Auftrag gegeben. Das Ergebnis der Studie zeigt, dass die durchschnittliche erwartete Emittentenmarge 0,36 Prozent pro Jahr beträgt und damit sehr viel kleiner ist, als vielfach angenommen.

Doch sind diese Ergebnisse auch wirklich repräsentativ? Die Antwort ist ein klares Ja. Die Studie der EDG basierte sogar auf zwei Stichproben. Bei der ersten Untersuchung analysierte die EDG 1.650 strukturierte Wertpapiere in neun Produktkategorien. Dabei bezog sie sich auf das jeweilige tatsächlich ausstehende Marktvolumen zum Stichtag 31. Mai 2013. Um dieses Ergebnis noch weiter abzusichern, zog die EDG zum gleichen Stichtag außerdem eine zufällige Stichprobe mit 1.529 strukturierten Wertpapieren unabhängig von dem investierten Marktvolumen. Hier lag die durchschnittliche erwartete Emittentenmarge bei 0,46 Prozent pro Jahr. →

Liebe Leserin,  
lieber Leser,

kennen Sie auch die Behauptung, Zertifikate würden viele versteckte Kosten enthalten und Emittenten könnten damit hohe Gewinne einstreichen? Wir wollten es genau wissen und haben hierzu eine wissenschaftliche Studie in Auftrag gegeben. Die Ergebnisse werden Sie vielleicht überraschen. Sie zeigen, dass die Emittentenmargen von Zertifikaten sehr viel kleiner sind, als vielfach angenommen. Mehr dazu lesen Sie im Leitartikel.



Wir werfen dann einen Blick auf unsere Nachbarn. Vor kurzem haben die Niederländer einen eigenen Zertifikateverband gegründet und sind sogleich dem europäischen Dachverband EUSIPA beigetreten. Außerdem haben wir bei den Emittenten einmal nachgefragt, wie sie das vergangene Jahr einschätzen und was sie von 2014 erwarten. Zudem erfahren Sie mehr über Produktinformationsblätter von Zertifikaten und das neue verbraucherfreundliche Glossar für einheitliche Fachbegriffe.

Wie immer interessiert uns Ihre Meinung, und wir freuen uns über Ihre Rückmeldung unter [politik@derivateverband.de](mailto:politik@derivateverband.de)

Viel Freude beim Lesen wünscht Ihnen

*Hartmut Knüpper*

Dr. Hartmut Knüpper  
Geschäftsführender Vorstand des DDV

Ist diese Marge schon der Gewinn, den die Bank mit der Emission eines Zertifikats macht? Nein, denn die erwartete Emittentenmarge deckt u. a. die beim Emittenten entstehenden operativen Kosten für Strukturierung, Market Making und Abwicklung des jeweiligen strukturierten Wertpapiers ab. Der Rest ist dann der erwartete Gewinn für den Emittenten. Bei der von der EDG ermittelten Emittentenmarge handelt es sich somit um eine Vorkostengröße, die nicht mit dem Gewinn des Emittenten gleichzusetzen ist.

Die Ergebnisse der Studie widerlegen die Behauptungen, dass die Emittenten mit Zertifikaten hohe Gewinne einstreichen und Kosten verstecken. Die Studie der EDG schafft jetzt noch ein Stück mehr Kostentransparenz, was schon ein Alleinstellungsmerkmal für sich darstellt, denn für keine anderen Finanzprodukte wurden bisher die Kostendaten in diesem Umfang offen gelegt, von anderen Wirtschaftsbereichen einmal ganz zu schweigen. Bei Zertifi-

katen erhält der Anleger ein sehr kostengünstiges Finanzprodukt mit einem festen Leistungsversprechen.

Differenziert nach Produktkategorien weisen in der repräsentativen Stichprobe strukturierte Anleihen mit 0,14 Prozent pro Jahr die geringste Emittentenmarge auf. Der Wert der Kapitalschutz-Zertifikate liegt bei 0,73 Prozent. In diesen beiden Zertifikatetypen mit 100-prozentigem Kapitalschutz sind zwei Drittel des gesamten Marktvolumens investiert. Die höchste Emittentenmarge gibt es mit 1,96 Prozent pro Jahr bei Optionsscheinen, die ausschließlich von Selbstentscheidern gekauft werden. Optionsscheine haben im Übrigen mit 0,8 Prozent nur einen kleinen Anteil am gesamten Marktvolumen. Die erwartete Emittentenmarge bei Emission über alle Produktkategorien hinweg beträgt 0,99 Prozent pro Jahr.

→ [Studie "Emittentenmarge bei Zertifikaten"](#)

#### Margen differenziert nach Produktkategorien

| Strukturierte Anleihen | Kapitalschutz-Zertifikate | Aktienanleihen | Express-Zertifikate | Bonitätsanleihen | Discount-Zertifikate | Bonus-Zertifikate | Outperformance-/ Sprint-Zertifikate | Options-scheine | Gesamt       |
|------------------------|---------------------------|----------------|---------------------|------------------|----------------------|-------------------|-------------------------------------|-----------------|--------------|
| 0,14 % p. a.           | 0,73 % p. a.              | 0,65 % p. a.   | 0,66 % p. a.        | 0,37 % p. a.     | 0,50 % p. a.         | 0,52 % p. a.      | 0,93 % p. a.                        | 1,96 % p. a.    | 0,36 % p. a. |

Erwartete Emittentenmarge p. a. differenziert nach Produktkategorien (repräsentative Stichprobe)

#### → Im Kurzinterview: Prof. Dr. Lutz Johanning

Inhaber des Lehrstuhls für empirische Kapitalmarktforschung der WHU – Otto Beisheim School of Management und Mitautor der Studie.



→ **Keine einzige Branche in Deutschland weist ihre Gewinnmargen aus. Warum wird dies nun ausgerechnet von den Banken bei Finanzprodukten gefordert?**

Prof. Johanning: Seit Beginn der Finanzkrise werden die Kosten der Kapitalanlage intensiv von der Finanzaufsicht, den Verbraucherschützern, Anlegern und Produkt-

anbietern diskutiert. Es wird insbesondere die Befürchtung geäußert, dass Kleinanleger überhöhte Kosten zu tragen hätten und diese Kosten nicht transparent seien. Dabei ist häufig unklar, wie sich die beim Kauf eines Finanzprodukts anfallenden Kosten zusammensetzen. Die Finanzbranche hat nur dann eine Chance, das verloren gegangene Vertrauen zurück zu gewinnen, wenn sie fair mit ihren Kunden umgeht und bei ihren

Produkten ein hohes Maß an Transparenz in Bezug auf Risiko und Kosten zeigt. Mit unserer Kostenstudie wollen wir hierzu auch einen Beitrag leisten.

0,36%

→ **Nun hat die Europäische Wertpapieraufsichtsbehörde ESMA im vergangenen Jahr für strukturierte Produkte eine Durchschnittsmarge von 4,6 Prozent ermittelt. Wie erklären Sie sich die große Diskrepanz zu den 0,36 Prozent Ihrer Studie?**

Prof. Johanning: Die von der ESMA veröffentlichte Emittentenmarge in Höhe von 4,6 Prozent wurde vielfach falsch interpretiert. Sie bezieht sich auf einen Zeitraum von drei Jahren. Pro Jahr wären dies etwa 1,5 Prozent, was der Realität schon etwas näher kommt. Die 0,36 % pro Jahr in unserer Studie beziehen sich auf Sekundärmarktprodukte, d. h. auf bestehende Produkte. Aus unseren Ergebnissen lassen sich ebenfalls die Kosten pro Jahr für Primärmarktprodukte d. h. bei Produktauflage berechnen. Diese betragen 0,99 % pro Jahr. Für die Unterschiede gibt es verschiedene Gründe. Bei der ESMA-Studie wurden nur 76 Produkte untersucht, die für den gesamten europäischen Zertifikatemarkt repräsentativ sein sollten. Allein für den deutschen Markt haben wir dagegen insgesamt 3.179 Produkte analysiert. Eine solch große Stichprobe minimiert die Anfälligkeit für Ausreißer und Bewertungsunsicherheiten. Zudem ist zu berücksichtigen, dass der deutsche Markt der am weitesten entwickelte Zertifikatemarkt mit einem großen Wettbewerb in Europa ist. →

Die Kosten sind deshalb vermutlich auch geringer als in anderen europäischen Ländern. Schließlich sind die Märkte im Laufe der Zeit effizienter geworden, was sich in fallenden Kosten niederschlagen sollte.

→ **Sollte bei Finanzprodukten künftig generell neben der Vertriebsprovision auch die erwartete Emittentenmarge ausgewiesen werden?**

Prof. Johanning: Die Angabe der erwarteten Emittentenmarge kann sicherlich einen Beitrag zur verbesserten Kostentransparenz für den interessierten Anleger leisten. Durch den Ausweis des vom Emittenten geschätzten Wertes, dem sogenannten

Issuer Estimated Value (IEV) in den Produktinformationsblättern den der Fairness Kodex des DDV ab dem Frühjahr 2014 vorschreibt, wird es in Kürze möglich sein, auf die erwartete Emittentenmarge bei Zertifikaten zu schließen. Die Differenz aus dem Verkaufspreis des Zertifikats und dem IEV unter Abzug einer eventuellen Vertriebsprovision, führt zur vom Emittenten erwarteten Emittentenmarge. Diese Transparenz kann als Vorbild für andere Produkte dienen. Allerdings sollte jeder Anleger berücksichtigen, dass mit Kosten stets eine Gegenleistung z. B. in Form einer Anlageberatung oder einer Produktstrukturierung verbunden ist.

## 2013: Ein gutes Jahr für Bonus-Zertifikate

➤ Zertifikate-Indizes zeigen die durchschnittliche Wertentwicklung von Zertifikaten und ermöglichen den direkten Leistungsvergleich mit anderen Finanzprodukten. Deshalb unterstützt der DDV die Initiative der Börse Frankfurt Zertifikate AG und der European Derivatives Group, Indizes für verschiedene Zertifikatekategorien zu veröffentlichen.

Bonus-Zertifikate spielten im Jahr 2013 vor allem in den ersten neun Monaten ihre Stärken aus. Während der Euro Stoxx zwischenzeitlich immer wieder erhebliche Kursrücksetzer verbuchte, konnten diese Verluste beim Bonus-Index infolge der eingebauten Barrieren deutlich abgefedert werden. Der Bonus-Index baute daher in diesen Monaten einen leichten Renditevorsprung gegenüber dem europäischen Leitindex auf, der bis in den September gehalten werden konnte. Mit der Jahresendrallye des Euro Stoxx 50 in den letzten drei Monaten des Jahres konnte der Bonusindex allerdings nicht ganz mithalten.

Während der Euro Stoxx 50 auf Jahressicht eine Jahresrendite von 18,05 Prozent erreichte, schaffte der Bonus-Index ein immer noch beachtliches Plus von 15,72 Prozent. Damit erzielten Bonus-Zertifikate im Jahr 2013 mit großem Abstand die beste Rendite unter allen Zertifikatetypen. Und dies trotz sehr niedrig gewählter Barrieren, die auf ein hohes Sicherheitsbedürfnis der Anleger schließen lassen.

Der Index besteht aus 20 repräsentativen Zertifikaten und zeigt die durchschnittliche Wertentwicklung von Bonus-Zertifikaten auf den Euro Stoxx 50. In die Berechnung einbezogen werden alle verfügbaren Bonus-Zertifikate auf den europäischen Leitindex. Die Auswahl der Indexmitglieder erfolgt auf Basis der jeweiligen Produktausstattung (Laufzeit, Barriere und Bonuslevel) sowie

Entwicklung des Bonus-Index seit 2006



Entwicklung des Bonus-Index in 2013



dem ausstehenden Volumen, so dass der Index die tatsächlich investierten Anlegergelder widerspiegelt. Betrachtet werden nur klassische Bonus-Zertifikate. Die Indexzusammensetzung erfolgt durch die EDG AG, die Indexberechnung durch die Börse Frankfurt Zertifikate AG.

## ... Christian Vollmuth zum Thema Produktinformationsblätter von Zertifikaten



→ In Deutschland gibt es seit dem Jahr 2011 Produktinformationsblätter, kurz PIBs, für Finanzprodukte. Worum handelt es sich dabei?

Im Prinzip sind die PIBs mit Beipackzetteln von Medikamenten vergleichbar. Es handelt sich um prägnante Kurzinformationen zu Wertpapieren, die eine Bank dem Kunden in der Anlageberatung bereitstellen muss.

Dabei dürfen die Dokumente aber nicht länger als drei Seiten sein. Viele Emittenten bieten Produktinformationsblätter für alle Zertifikate als zusätzlichen Service im Internet an.

→ Dennoch gab es seit Einführung der PIBs vielfach auch Kritik, dass ein normaler Verbraucher mit den PIBs noch immer überfordert sei.

Das ist richtig. Vor allem haben Verbraucherschützer einige schwer verständliche oder umständliche Formulierungen in den PIBs bemängelt. Um die PIBs vergleichbarer und verständlicher zu machen, wurde im Jahr 2012 von der damaligen Verbraucherschutzministerin Ilse Aigner ein Arbeitskreis ins Leben gerufen, in dem der DDV und weitere Bankenverbände zusammen mit

Anleger- und Verbraucherschutzorganisationen sowie dem Bundesministerium für Ernährung, Landwirtschaft und Verbraucherschutz (BMELV) ein gemeinsames Glossar für Fachbegriffe erarbeitet haben. Das Bundesministerium der Finanzen (BMF) und die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) haben die Arbeit der Gruppe aktiv begleitet. Im Glossar befinden sich standardisierte und einfache Begriffe, verständliche Erläuterungen und Textbausteine. Mit Beginn dieses Jahres haben die Mitglieder des DDV die Vorgaben des Glossars in ihren PIBs umgesetzt.

→ Schaffen die PIBs wirklich einen Mehrwert für Anleger?

Die neuen PIBs für Zertifikate bieten dem Anleger nun einen noch besseren Einblick in das Produkt. Die Funktionsweise, Chancen und Risiken und auch die Kosten werden jetzt verständlicher und umfassender dargestellt. Damit war ein erheblicher Aufwand verbunden. Zunächst musste der DDV mit seinen Mitgliedern die Muster-PIBs für alle Zertifikatetypen rundum erneuern. In einem zweiten Schritt haben die Zertifikate-Emittenten die neuen Vorgaben für ihre konkreten Produkte umgesetzt. Immer dann, wenn Regulierung auf mehr Produkttransparenz abzielt, unterstützen wir das als Verband voll und ganz. Das ist sinnvoller Anlegerschutz.

## Mehr orange: niederländischer Verband tritt EUSIPA bei

➤ EUSIPA ist die Stimme der Zertifikatebranche in Europa. Nun ist zu Jahresbeginn auch der neugegründete Verband der niederländischen Emittenten, NEDSIPA, dem europäischen Dachverband beigetreten. Neben den beteiligten Instituten (ABN Amro, Citibank, Commerzbank und RBS) hatte sich auch die nationale Finanzaufsicht für die Gründung eines eigenen Verbandes und dessen Beitritt zu EUSIPA ausgesprochen. Ganz anders als beim deutschen Zertifikatemarkt dominieren bei den Niederländern traditionell die Hebelprodukte. Für dieses Produktsegment haben die NEDSIPA-Mitglieder und die Finanzaufsicht neue Marktstandards beschlossen. So geben die Banken bei der Emission dieser Produkte beispielsweise an, mit welcher Wahrscheinlichkeit die Knock-out-Schwelle erreicht wird.

NEDSIPA ist neben den Branchenverbänden aus Deutschland, Italien, Frankreich, Österreich, Schweden und der Schweiz das siebte Vollmitglied von EUSIPA. UK SPA, der Verband der britischen Emittenten ist seit Januar 2013 assoziiertes Mitglied.



EUSIPA

setzt sich für einen attraktiven und fairen regulatorischen

Rahmen von strukturierten Wertpapieren ein. Er ist Ansprechpartner der Politik und der europäischen Wertpapieraufsicht zu allen Fragen rund um Zertifikate. Wo immer gewünscht, stellt der Verband sein Expertenwissen zur Verfügung. Er begleitet Parlamentsinitiativen und Regulierungsvorhaben der Kommission und nimmt Stellung zu allen Themen, die für die europäische Zertifikatebranche von Bedeutung sind.

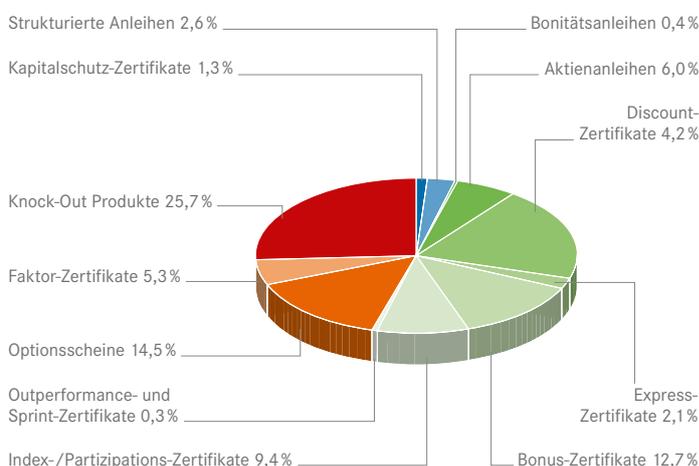
## Starker Jahresauftakt: Kräftiger Umsatzschub an Zertifikatebörsen

➤ Die Börsenumsätze bei **Anlagezertifikaten** und **Hebelprodukten** sind zu Jahresbeginn deutlich gestiegen. An den Börsen in Stuttgart und Frankfurt erhöhte sich das Handelsvolumen im Januar aufgrund der volatilen Entwicklung an den Aktienmärkten und eines insgesamt hohen Anlagebedarfs um 43,9 Prozent auf 4,9 Mrd. Euro. Damit verzeichneten die Zertifikatebörsen das beste Jahresanfangsgeschäft seit Januar 2011. Sie führten 524.703 Kundenorders aus. Das durchschnittliche Volumen pro Order lag bei 9.293 Euro.

Die Handelsaktivitäten bei den **Anlagezertifikaten** belebten sich gegenüber Dezember vergangenen Jahres deutlich. Die Börsenumsätze nahmen um 43,3 Prozent auf 2,7 Mrd. Euro zu. Der Anteil am Gesamtvolumen ging leicht von 54,7 auf 54,5 Prozent zurück. Die Orderzahl stieg um 51,3 Prozent auf 110.720. Das durchschnittliche Ordervolumen verringerte sich um 5,3 Prozent auf 24.005 Euro.

Auch der Handel bei den **Hebelprodukten** nahm stark zu. Die Börsen setzten 2,2 Mrd. Euro um, was einen Anstieg von 44,7 Prozent gegenüber dem Vormonat bedeutet. Der Anteil am Gesamtvolumen erhöhte sich im Monatsvergleich um 0,2 Prozentpunkte

Graphik der Börsenumsätze nach Produktkategorien  
Anteil am Gesamtvolumen



auf 45,5 Prozent. Die Zahl der Orders nahm um 47,4 Prozent auf 413.983 zu. Das Volumen pro Order verminderte sich um 1,9 Prozent auf 5.358 Euro.

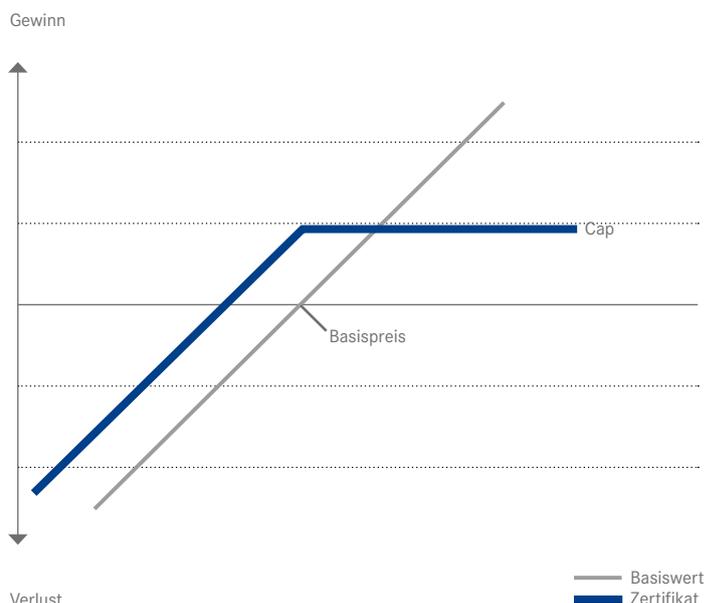
### → WAS IST EIGENTLICH ...

## ...eine Aktienanleihe?

➤ Aktienanleihen zeichnen sich durch einen vergleichsweise hohen Zinskupon aus. Die Zinszahlung wird am Zinszahlungstermin auf jeden Fall geleistet, unabhängig davon, wie sich der Basiswert entwickelt hat. Bei der Rückzahlung am Laufzeitende hat der Emittent ein Wahlrecht. Neben der klassischen Tilgungsvariante – nämlich die Rückzahlung des Nennwerts – kann er die Aktienanleihe auch mit einer vorab festgelegten Bezugsmenge des zugrunde liegenden Basiswerts tilgen.

Das Wahlrecht zur Rückzahlung in Aktien nimmt der Emittent dann in Anspruch, wenn der Basiswert am Laufzeitende unter einer bestimmten Kursschwelle notiert. Der Anleger bekommt in diesem Fall statt des Nennwerts die im Kurs gefallen Aktien zurück. Auch wenn dadurch das Anlageziel nicht erreicht wurde, ist er durch die Zinszahlung – sieht man von einer eventuell gezahlten Dividende ab – besser gestellt als der Aktionär. Die Chancen des Anlegers sind auf die Rückzahlung zum Nennwert und den Zinskupon beschränkt. Er nimmt nicht an Kurssteigerungen des Basiswerts teil.

Auszahlungsprofil einer Aktienanleihe



## Zertifikate-Anbieter sehen DAX auch 2014 im Plus

➤ Die Mehrheit der Zertifikate-Anbieter beurteilt ihr Geschäftsjahr 2013 besser als das Vorjahr und rechnet auch in den kommenden Monaten mit keiner wesentlichen Änderung. Jeder zweite Emittent geht zudem von weiter steigenden Kursen des DAX aus. Das sind die Ergebnisse aus der jährlichen Umfrage, die der DDV bei insgesamt 23 Emittenten durchgeführt hat. Sie repräsentieren mehr als 95 Prozent des Marktes für strukturierte Wertpapiere.

Für fast jeden zweiten Emittenten hat sich das Zertifikatengeschäft im Jahr 2013 im Vergleich zum Vorjahr verbessert. Ein Drittel sieht keine Veränderung und 17 Prozent beurteilen den Geschäftsverlauf als schlechter. Für das erste Halbjahr 2014 gehen 48 Prozent der Emittenten von einer unveränderten Geschäftsentwicklung aus. 44 Prozent sind allerdings zuversichtlich und erwarten eine Verbesserung. Nur 9 Prozent befürchten, dass sich ihr Zertifikatengeschäft zukünftig verschlechtern wird. Mit Blick auf den DAX, dem beliebtesten Basiswert der Zertifikate-Anleger, erwartet jeder Zweite im ersten Halbjahr 2014 steigende Kurse. 23 Prozent schätzen, dass es beim DAX keine größeren Veränderungen geben wird. Ebenso viele Umfrage-Teilnehmer rechnen mit fallenden Kursen.

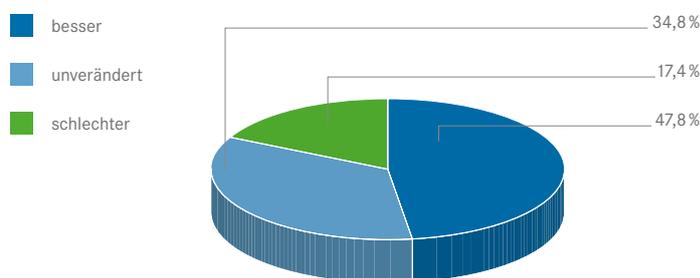
### Steigender Regulierungsaufwand

Jeder zweite Emittent stellt sich darauf ein, dass der Aufwand für die Regulierung von Zertifikaten durch Gesetzgeber und Wertpapieraufsicht im kommenden Jahr stark zunehmen wird. Während 32 Prozent der Befragten zumindest von einer leichten Zunahme des künftigen Regulierungsaufwands ausgehen, erwarten 14 Prozent der Befragten keine Veränderung. Nur 5 Prozent rechnen mit einer leichten Abnahme.

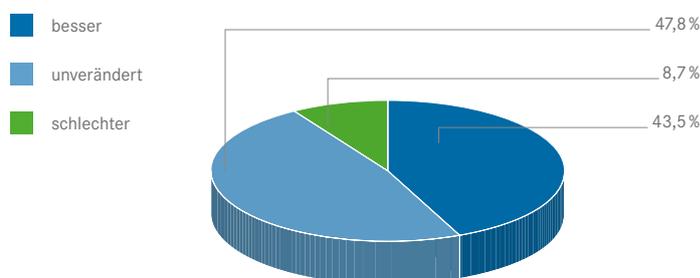
Nach Einschätzung von mehr als 90 Prozent der Emittenten verschärften sich im Vorjahr die Wettbewerbsbedingungen. Ein Trend, der sich nach Auffassung von 86 Prozent fortsetzen dürfte. Dazu passt, dass 68 Prozent davon ausgehen, dass die Zahl der Emittenten abnehmen wird. Ob die Befragten die erwartete Marktberreinigung auf die härtere Regulierung des Marktes zurückführen, geht aus den Umfrageergebnissen zwar nicht unmittelbar hervor. Doch schon jetzt machen sich im Zertifikatengeschäft ungewollte regulative Auswirkungen bemerkbar, die vor allem den Verkauf von etwas offensiveren Zertifikaten im Beratungsgeschäft betreffen. Zur Vermeidung der immensen Haftungsrisiken und aufgrund ihrer strengeren Dokumentationsauflagen geben Anlageberater immer öfter nahezu risikolosen, jedoch auch renditearmen Produkten den Vorzug.

Das kann so seitens der politischen Entscheider nicht gewollt sein und ist auch nicht im Sinne des Beratungskunden. Denn gerade im schon so lang andauernden Niedrigzinsumfeld brauchen Privatanleger für ihren langfristigen Vermögensaufbau Finanzprodukte, deren Renditen oberhalb der Inflationsrate liegen. Viele

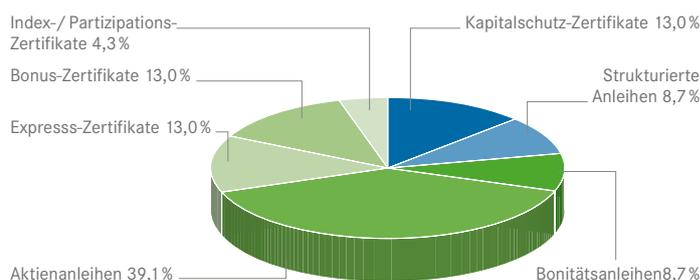
Wie hat sich das Zertifikatengeschäft im Jahr 2013 im Vergleich zum Vorjahr entwickelt?



Welche Geschäftsentwicklung erwarten Sie für die erste Jahreshälfte 2014?



Welche Anlagezertifikate werden im kommenden Jahr die größten Zuwächse haben?



Zertifikate ermöglichen es, mit einem überschaubaren Risiko an den aktuell steigenden Aktienmärkten teilzuhaben. Schließlich müssen sich die Privatkunden noch mehr sachkundig machen und eigenverantwortlich um ihre Wertpapieranlagen kümmern. Sie dürfen ihre Finanzen nicht nur Dritten überlassen. Dabei gilt natürlich immer: Wer chancenreich anlegen will, muss entsprechende Risiken der Kapitalanlage in Kauf nehmen.

→ [Zu weiteren Online-Umfragen](#)

## Kosten und Margen: Fakten in lockerer Runde

➤ Die „Kostenbestandteile eines Zertifikats“ waren auch Thema beim Zertifikate-Brunch im vergangenen November in der Frankfurter DDV-Geschäftsstelle. Nachdem DDV-Vorstand Dr. Hartmut Knüppel die Kostentransparenz als zentralen Bestandteil des neuen Fairness Kodex beschrieben hatte, stellte Prof. Dr. Lutz Johanning von der European Derivatives Group, die teilweise sehr überraschenden Ergebnisse der repräsentativen Studie „Emittentenmargen bei Zertifikaten“ vor (s. auch IN DER DISKUSSION, S. 1). Die Erkenntnisse aus der Studie interpretierte Hartmut Knüppel zunächst aus Sicht der Anleger: „Zu den Margen der Zertifikate-Emittenten gab es bislang viele Spekulationen, aber keine verlässlichen Zahlen. Die Studie schafft da noch mehr Kostentransparenz und zeigt:

„Im Vergleich zu vielen anderen Finanzanlagen erhält der Anleger bei Zertifikaten ein sehr kostengünstiges Produkt mit einem festen Leistungsversprechen.“ Darüber hinaus verwies er auf die politische Dimension: „Wir hoffen, dass dies auch bei der künftigen Regulierung auf europäischer Ebene verstanden wird.“

Um ein mögliches Missverständnis mit Blick auf die Emittentenmarge auszuräumen, erklärte Christian Vollmuth, Geschäftsführer des DDV: „Die erwartete Emittentenmarge ist eine Vorkostengröße, die auch sämtliche Personal-, Sach-, Handels- und weitere Kosten umfasst. Sie ist also keineswegs gleichzusetzen mit dem Gewinn des Emittenten. Somit widerlegt die Behauptung, Banken würden mit Zertifikaten hohe Gewinne einsteichen.“



Nach der Diskussion mit Prof. Dr. Lutz Johanning und der DDV-Geschäftsführung hatten die Finanz- und Wirtschaftsjournalisten ein klareres Bild von den Kostenbestandteilen eines Zertifikats.

## Einfach praktisch: Das neue Mousepad 2014

➤ 2014 wird ein spannendes Jahr, politisch wie sportlich. Im Sommer packt das Fußballfieber wieder ganz Deutschland. Für die Zeit der Weltmeisterschaft sollte man daher lieber keine größeren Unternehmungen planen, wenn interessante Spiele anstehen. Deshalb haben Sie in diesem Jahr neben den Sitzungsterminen von Bundestag, Bundesrat und Europäischem Parlament auch das Zeitfenster der Fußball-WM in Brasilien stets im Blick. Wichtige Spiele und die Landtagswahlen in Sachsen, Thüringen und Brandenburg lassen sich darauf zusätzlich gut markieren und machen das DDV-Mousepad zu einem nützlichen Helfer auf dem Schreibtisch.

Hätten Sie gern ein DDV-Mousepad?

→ [Sie können es kostenlos anfordern unter politik@derivateverband.de](mailto:politik@derivateverband.de)



## → KURZ & BÜNDIG

### ZITAT DES MONATS

„Eines der Probleme beim Fußball ist, dass die einzigen Leute, die wissen, wie man spielen müsste, auf der Presstribüne sitzen.“

Robert Lemke (Fernsehmoderator und Journalist, 1913 – 1989)

### DDV-LINKS



Hier geht es zu:

- [Der DDV in Kürze](#)
- [Daten, Fakten, Argumente](#)
- [Anlage-Checkliste](#)
- [DDV-Online-Schulung](#)
- [European Derivative Groups](#)
- [EUSIPA](#)

### TERMINE

**3. April 2014**

DDV-Preis für  
Wirtschaftsjournalisten

**4. – 5. April 2014**

Anlegermesse INVEST

**6. Oktober 2014**

Deutscher Derivate Tag

Bildnachweis:

Titelbild, S. 1: Gregor Schuster / Corbis  
Portraitfoto Hartmut Knüppel, S. 1: Michael Fahrig  
Portraitfoto Lutz Johanning, S. 2: Nadezda  
Portraitfoto Christian Vollmuth, S. 4: Michael Fahrig  
Foto, S. 4, unten: Marjanneke de Jong / Shutterstock  
Fotos DDV Zertifikate-Brunch, S. 7: Michael Fahrig

### IMPRESSUM



Der Deutsche Derivate Verband (DDV) ist die Branchenvertretung der führenden Emittenten strukturierter Wertpapiere in Deutschland, die etwa 95 Prozent des deutschen Zertifikatemarkts repräsentieren: Barclays, BayernLB, BNP Paribas, Citigroup, Commerzbank, Deutsche Bank, DZ BANK, Goldman Sachs, Helaba, HSBC Trinkaus, HypoVereinsbank, LBB, LBBW, Royal Bank of Scotland, Société Générale, UBS und Vontobel.

Neun Fördermitglieder, zu denen die Börsen in Stuttgart und Frankfurt, Finanzportale und Dienstleister zählen, unterstützen die Arbeit des Verbands.

Deutscher Derivate Verband

Geschäftsstelle Berlin  
Pariser Platz 3  
10117 Berlin  
Telefon +49 (30) 4000 475-15  
Telefax +49 (30) 4000 475-66

Geschäftsstelle Frankfurt am Main  
Feldbergstraße 38  
60323 Frankfurt am Main  
Telefon +49 (69) 244 33 03-60  
Telefax +49 (69) 244 33 03-99

politik@derivateverband.de  
www.derivateverband.de