

# INFORUM

INFORMATIONSDIENST FÜR POLITISCHE ENTSCHEIDER | OKTOBER 2012 | DEUTSCHER DERIVATE VERBAND (DDV)

## → IN DER DISKUSSION

Wie transparent sind Zertifikate? | 1-2

## → PRO & CONTRA

Soll der Hochfrequenzhandel verboten werden? | 3

## → NEU

Der DDV-Risikomonitor | 3

## → DDV-STATISTIKEN

Börsenumsätze | 4

## → WAS IST EIGENTLICH ...

... ein Outperformance-Zertifikat? | 4

## → NACHGEFRAGT

Zertifikate etablieren sich immer mehr | 5

## → DDV-VERANSTALTUNGEN

Deutscher Derivate Tag | 5

## → DDV-PUBLIKATIONEN

Das neue Buch der Fakten ist da! | 8

## → KURZ & BÜNDIG

Zitat des Monats, Links, Termine | 8

## → IN DER DISKUSSION



➤ „Kaufe nur ein Finanzprodukt, dessen Wesensmerkmale, Chancen und Risiken Du kennst“ – dieser Leitsatz hat schon manchen Anleger vor Enttäuschungen bewahrt. Und es stimmt: jeder Privatanleger sollte sich über die möglichen Chancen und Risiken seiner Investition im Klaren sein.

Dafür muss das Produkt aber transparent sein. Wie transparent es ist, lässt sich mit objektiven Kriterien überprüfen. Wer Zertifikate und andere Finanzprodukte einer solchen Prüfung unterzieht, wird möglicherweise überrascht sein.

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.

### Produkttransparenz

Jeder Anleger sollte wissen, welche Werte seinem favorisierten Finanzprodukt zu Grunde liegen. Die **Transparenz** dieser so genannten **Basiswerte** ist hoch, wenn ihre



**Liebe Leserin,  
lieber Leser,**

wie am Immobilienmarkt die drei L's entscheidend sind, nämlich Lage, Lage, Lage, sind es bei der Finanzbranche die drei T's: Transparenz, Transparenz, Transparenz. Dies gilt für nahezu alle Bereiche, und hier kann man des Guten eigentlich nie zu viel tun. Und so steht das Thema Produkt- und Markttransparenz auch im Mittelpunkt dieser Ausgabe. Finanzwissenschaftler haben verschiedene Finanzprodukte miteinander verglichen, und das Ergebnis wird möglicherweise auch Sie überraschen.

Wachsender Beliebtheit erfreut sich unsere Meinungsrubrik „Pro & Contra“. Diesmal beziehen zwei Bundestagsabgeordnete zum Hochfrequenzhandel Position. Wir berichten außerdem vom diesjährigen Deutschen Derivate Tag und informieren Sie über aktuelle Publikationen.

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

Viel Spaß beim Lesen wünscht Ihnen

Dr. Hartmut Knüppel  
Geschäftsführender Vorstand des DDV

Einzelbestandteile bekannt und jederzeit öffentlich verfügbar sind. Jeder Zertifikate-Anleger kennt den Basiswert seines Zertifikats, denn es ist das wichtigste Ausstattungsmerkmal. Zertifikate-Basiswerte können zum Beispiel Aktien, Indizes, Rohstoffe oder Währungen sein.

Auch in puncto **Szenariotransparenz** haben Zertifikate die Nase vorn, denn bei Zertifikaten weiß der Anleger von vornherein, was er je nach Entwicklung des Basiswerts als Auszahlung erhält.

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.

Wie alle Inhaberschuldverschreibungen unterliegen Zertifikate einem **Bonitätsrisiko**. Die Zertifikate-Emittenten lassen ihre Bonität, also ihre Kreditwürdigkeit, regelmäßig von Ratingagenturen bewerten. Der DDV veröffentlicht auf seiner Webseite die Credit Ratings und Credit Spreads der wichtigsten Emittenten und hilft so dem Anleger, die Bonität des jeweiligen Zertifikate-Emittenten zu beurteilen.

Bei fast allen Zertifikaten kann der Anleger das jeweilige **Marktrisiko** leicht einschätzen. Der DDV-Risikomonitor unter [ddv-risikomonitor.de](http://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.

**Kostentransparenz** liegt vor, wenn die einzelnen Kostenkomponenten eindeutig benannt und die Kostenhöhen publiziert sind. In den 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.

Die Zertifikateemittenten und Börsen stellen für alle Anlagezertifikate und Hebelprodukte fortlaufend Kauf- und Verkaufskurse, so dass ein Handel jederzeit möglich ist und **Liquiditätstransparenz** besteht.

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

### Markttransparenz

Auch in puncto Markttransparenz lassen Zertifikate nichts zu wünschen übrig. Mit der **Produktklassifizierung** und **einheitlichen Fachbegriffen** wurden allgemein gültige Marktstandards für das Finanzprodukt Zertifikate geschaffen.

Außerdem veröffentlicht der DDV regelmäßig sehr detaillierte **Statistiken** zu Marktvolumen, Börsenumsätzen und Marktanteilen.

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

### Fazit:

Wer auch immer behauptet, Zertifikate seien intransparent, die Fakten zeigen genau das Gegenteil.

Zertifikate sind sehr viel transparenter und sehr viel einfacher zu verstehen, als vielfach angenommen. Aber sicherlich muss jeder private Anleger ein wenig Zeit aufwenden, um sich mit einem Zertifikat vertraut zu machen. Das gilt aber für jedes Finanzprodukt.

## 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	+	-	-

Quelle: Studie „Überlegungen zur Verbesserung des Anlegerschutzes: Transparenz versus Komplexität von Finanzprodukten“ von Marc Becker, Björn Döhrer und Prof. Dr. Lutz Johanning, Vallendar / Frankfurt am Main 2012, S. 11 ff.

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

## Soll der Hochfrequenzhandel verboten werden?



# PRO

**Dr. Carsten Sieling MdB**  
(SPD)

➤ „An der Börse regieren längst die Zahlencodes: Super-schnelle Hochleistungscomputer schicken Daten in Millisekunden über hunderte von Kilometern, kaufen Millionen Wertpapiere und verkaufen sie wieder einen Wimpernschlag später. Kontrolle? Unmöglich! Kein Mensch kann in Nanosekunden denken, keine Aufsicht die Spekulation überblicken. Möglich ist allenfalls der Schein von Sicherheit, der immer wieder von „Betriebsunfällen“ unterbrochen wird, in denen Milliarden versenkt werden, weil ein Algorithmus doch einen winzigen Fehler hatte. Deshalb müssen wir endlich den Handel entschleunigen und damit die Risiken minimieren. Ja, Märkte brauchen Liquidität – doch nicht in Lichtgeschwindigkeit.“

[Und Ihre Meinung? Schreiben Sie an politik@derivateverband.de](mailto:politik@derivateverband.de)



# CONTRA

**Klaus-Peter Flosbach MdB**  
(CDU)

➤ „Der Hochfrequenzhandel kann zu höherer Liquidität an den Märkten und zu einer effizienteren Preisfindung führen. Allerdings bringt er besondere Risiken mit sich, denen wir mit einer wirksamen Regulierung begegnen müssen. Dies ist das Ziel des Hochfrequenzhandelsgesetzes der Bundesregierung. Damit werden Aufsichtslücken bei Hochfrequenzhändlern geschlossen und bestimmte Handelspraktiken als Marktmanipulation eingestuft. Börsenbetreiber werden verpflichtet, Gebühren bei exzessiver Nutzung der Handelssysteme zu erheben. Aus Sicht der Koalitionsfraktionen ist das Gesetz der richtige Schritt, um den automatisierten Börsenhandel zu regulieren und damit die Finanzmarktstabilität zu erhöhen.“

## Der DDV-Risikomonitor

➤ Jeder Privatanleger muss wissen, welches Risiko ein Finanzprodukt beinhaltet, das er erwerben möchte. Das Produkt-risiko sollte dabei mit der eigenen Risikoneigung in Einklang stehen. Am einfachsten wäre es, wenn jedes Finanzprodukt mit einer allgemein anerkannten Risikokennzahl gekennzeichnet würde. Für Zertifikate steht diese Risikokennzahl bereits zur Verfügung. Die European Derivatives Group (EDG) stuft Anlagezertifikate und Hebelprodukte in eine von fünf Risikoklassen ein, die von sicherheitsorientiert bis spekulativ reichen. Das Risiko eines Zertifikats kann sich allerdings in Abhängigkeit vom Marktumfeld ändern. Der Anleger sollte davon recht schnell erfahren, um entscheiden zu können, ob er sein Zertifikat weiter hält oder verkauft. Der Deutsche Derivate Verband bietet privaten Anlegern ab sofort mit dem DDV-Risikomonitor für mehr als 800.000 Anlagezertifikate und Hebelprodukte hierzu eine wichtige Orientierungshilfe.



Nach erstmaliger Anmeldung unter [ddv-risikomonitor.de](http://ddv-risikomonitor.de) erhält ein Privatanleger automatisch eine E-Mail, sobald sich die DDV-Risikoklasse eines seiner Zertifikate im Portfolio verändert hat. Hierfür ist lediglich die Eingabe von WKN oder ISIN der entsprechenden Produkte erforderlich. Damit Anleger das Risiko ihres Portfolios stets im Blick haben können, ist die Darstellung des DDV-Risikomonitor für mobile Endgeräte optimiert. Bei den meisten Smartphones lassen sich schon

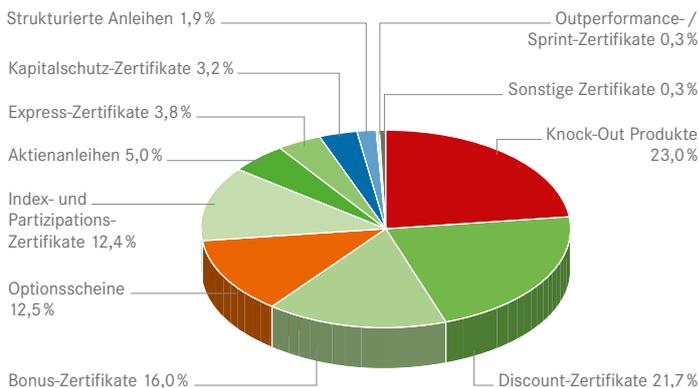
jetzt die Benachrichtigungsoptionen, beispielsweise bei welchen Änderungen der jeweiligen DDV-Risikoklasse informiert werden soll, individuell einstellen.

→ [Zum Risikomonitor geht es hier](#)

## Börsenumsätze

➤ Nach den angekündigten geldpolitischen Maßnahmen der Notenbanken in Europa und den USA belebte sich im September der Handel mit Anlagezertifikaten und Hebelprodukten. An den Börsen in Frankfurt und Stuttgart legten die Umsätze um 4,3 Prozent auf 3,9 Mrd. Euro zu. Die Orderzahl blieb gegenüber August mit einem Minus von 0,2 Prozent nahezu stabil bei 366.682. Insbesondere Anlageprodukte standen im September im Fokus des Anlegerinteresses. Das Handelsvolumen wuchs um 5,1 Prozent auf 2,5 Mrd. Euro. Der Umsatz von Hebelprodukten wuchs um 2,8 Prozent auf 1,4 Mrd. Euro.

Anteil am Gesamtvolumen



Quelle: Börsenumsätze August 2012, Seite 8

## → WAS IST EIGENTLICH ...

### ... ein Outperformance-Zertifikat?

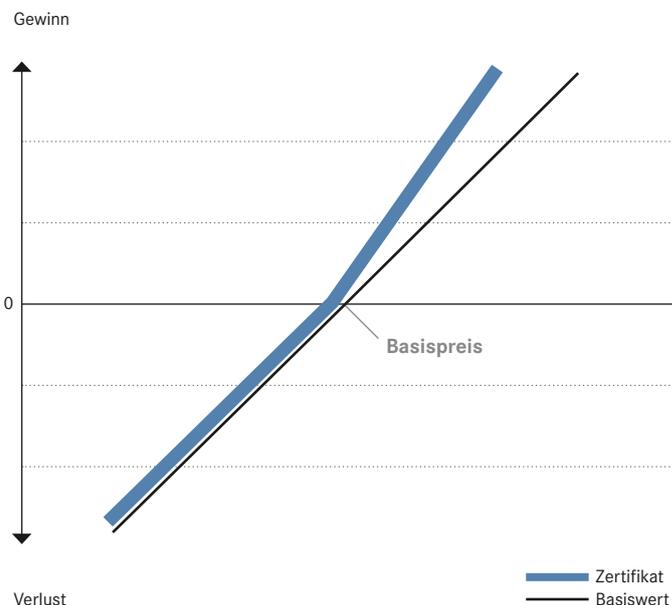
➤ Outperformance-Zertifikate bieten optimistisch gestimmten Anlegern die Möglichkeit, überproportional an der positiven Kursentwicklung eines Basiswerts zu partizipieren, und das bei gleichem Kursrisiko wie bei der Direktanlage in den Basiswert. Im Gegenzug verzichtet der Anleger in der Regel auf eine mögliche Dividende.

Bei Auflage eines Outperformance-Zertifikats wird zunächst ein Basispreis festgelegt. Dieser liegt für gewöhnlich auf dem aktuellen Kursniveau des Basiswerts, zum Beispiel EUR 100. Darüber hinaus legt der Emittent einen Partizipationsfaktor fest, mit dem Anleger an Kursgewinnen des Basiswerts oberhalb des Basispreises teilnehmen, beispielsweise 1,5.

Steigt der Basiswert wie erwartet, wird zum Laufzeitende des Zertifikats der Kurs des Basiswerts oberhalb des Basispreises mit diesem Faktor multipliziert, und zwar ohne Begrenzung nach oben. Ein Kurs von EUR 120 beim Basiswert würde so beim Zertifikat eine Rückzahlung von EUR 130 bedeuten. Bei einem Kurswert des Basiswerts von EUR 150 würden aus dem Outperformance-Zertifikat EUR 175 zur Auszahlung kommen.

Unterhalb des Basispreises spiegeln sich negative Kursentwicklungen des Basiswerts eins zu eins im Outperformance-Zertifikat wieder.

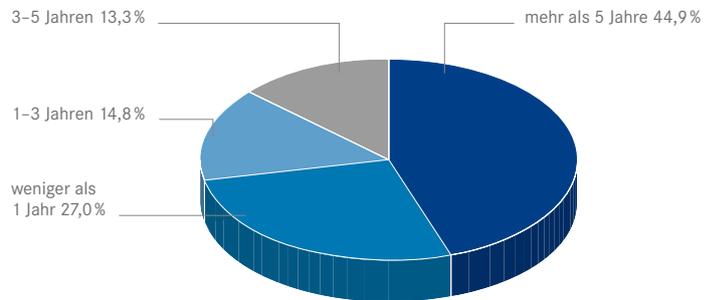
Auszahlungsprofil eines Outperformance-Zertifikats



## Zertifikate etablieren sich immer mehr

➤ Zertifikate sind im Kern eine deutsche Erfindung und inzwischen auch ein Exportschlager in Europa. Das erste Zertifikat wurde im Jahre 1990 entwickelt. Es war ein Index-Zertifikat auf den DAX. Damit sind Zertifikate eine noch recht junge Anlageklasse. Mittlerweile beziehen immer mehr Privatanleger Zertifikate in ihre Anlageüberlegungen mit ein. Das ist das Ergebnis einer Online-Umfrage des Deutschen Derivate Verbands (DDV). An der Umfrage, die gemeinsam mit sieben großen Finanzportalen durchgeführt wurde, beteiligten sich 2.642 Personen. Dabei handelt es sich in der Regel um gut informierte Anleger, die als Selbstentscheider ohne Berater investieren. Fast jeder zweite beschäftigt sich bereits seit mehr als fünf Jahren mit Zertifikaten. Gut 13 Prozent beziehen sie seit drei bis fünf Jahren in ihre Anlageüberlegungen mit ein, während sich fast 15 Prozent seit ein bis drei Jahren für Zertifikate interessieren. Für jeden Vierten ist der Umgang mit Zertifikaten allerdings noch weitgehend Neuland.

**Seit wie vielen Jahren beschäftigen Sie sich mit Zertifikaten?**



→ [Zu weiteren Online-Umfragen](#)

## → DDV-VERANSTALTUNGEN | Deutscher Derivate Tag

### Deutscher Derivate Tag

➤ Ende September fand in Frankfurt am Main der Deutsche Derivate Tag statt. Inzwischen schon traditionell trifft sich hier die Branche und diskutiert über aktuelle wirtschafts- und gesellschaftspolitische Entwicklungen. In diesem Jahr stand der Vormittag ganz im Zeichen des Vortrags von Hans-Dietrich

Genscher über die Zukunft Europas. Nachmittags verglich Professor Dr. Lutz Johanning verschiedene Finanzprodukte anhand eines umfangreichen Kriterienkatalogs und ging dabei insbesondere auf Fragen der Komplexität und Transparenz ein. Anschließend nahm sich eine hochkarätige politische Runde des Themas Anlegerschutz an.



„Wie am Immobilienmarkt die drei L's entscheidend sind, nämlich Lage, Lage, Lage, sind es bei der Finanzbranche die drei T's: Transparenz, Transparenz, Transparenz. Dies gilt für nahezu alle Bereiche, und hier kann man des Guten eigentlich nie zu viel tun“, so Hartmut Knüppel, geschäftsführender Vorstand des DDV.



„Europa steht am Scheideweg. Die Alternative heißt entweder Abwicklung oder Vertiefung. Wir müssen das Haus Europa weiterbauen. Das Fundament bilden die Wirtschafts-, die Finanz- und die Sozialunion. Dazu gehört letztlich aber auch das Dach, nämlich die politische Union“, so Hans-Dietrich Genscher, ehemaliger Bundesaußenminister und Vizekanzler.



Prof. Dr. Lutz Johanning verglich in seinem Vortrag verschiedene Finanzprodukte anhand eines umfangreichen Kriterienkatalogs.





Diskussionsrunde zum Anlegerschutz (v.l.n.r.):

**Dr. Günter Birnbaum**  
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)

**Dr. Alexander Schäfer**  
Bundesministerium für Ernährung, Landwirtschaft und Verbraucherschutz (BMELV)

**Marc Tüngler**  
Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW)

**Henning Krumrey**  
Leiter des Hauptstadtbüros der Wirtschaftswoche



## Das neue Buch der Fakten ist da!

➤ Es gibt eine Fülle von Daten über die deutsche Zertifikatebranche. Der DDV stellt diese Informationen allen Interessierten im Rahmen seiner Transparenzinitiative regelmäßig in kompakter Form zur Verfügung. Nachdem sich das „Buch der Fakten“ im vorigen Jahr so großer Nachfrage erfreut hat, hat der DDV nun die zweite Ausgabe veröffentlicht – vollständig aktualisiert und mit vielen neuen Informationen. So wurde der Blick insbesondere auf Europa gerichtet und das Buch der Fakten in diesem Jahr um ein europäisches Kapitel ergänzt.

→ [Das „Buch der Fakten“ können Sie hier bestellen.](#)



## → KURZ & BÜNDIG

### ZITAT DES MONATS

„Deutschland hat in den Jahren 1950 bis 2008 1,6 Billionen Euro Schulden aufgenommen, dabei aber 1,5 Billionen Zinsen gezahlt. Ein kurzfristiger Liquiditätsgewinn führt zu langfristigem Liquiditätsverlust. Die Zinsen sind bezahlt, die Schulden geblieben.“

Prof. Dr. Dres. h.c. Paul Kirchhof, Bundesverfassungsrichter a.D.,  
Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung, "Der steinige Weg zurück", 16.9.2012

### LINKS



[www.derivateverband.de](http://www.derivateverband.de)  
[www.eusipa.org](http://www.eusipa.org)  
[www.derivatives-group.com](http://www.derivatives-group.com)  
[www.scope-group.com](http://www.scope-group.com)

### TERMINE

**18. April 2013**

DDV-Preis für Wirtschaftsjournalisten

**19. / 20. April 2013**

Anlegermesse INVEST

Bildnachweis:

Portraitfoto Hartmut Knüppel, S. 1: Michael Fahrig  
Portraitfoto Klaus-Peter Flosbach, S. 3: M. Hammes  
Portraitfoto Dr. Carsten Sieling, S. 3: Dominik Thomas Butzmann, spd.de  
Fotos Deutscher Derivate Tag, S. 5-7: Michael Fahrig

### IMPRESSUM



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

Zehn 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](mailto:politik@derivateverband.de)  
[www.derivateverband.de](http://www.derivateverband.de)