

# Sind Zertifikate intransparent?

Jeder Anleger sollte nur das Finanzprodukt kaufen, dessen wesentliche Eigenschaften und Funktionsweise 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: Transparenz der Basiswerte, Szenariotransparenz, Risikotransparenz, Kostentransparenz, Liquiditätstransparenz und Werttransparenz. Dabei sind 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 wiederverkaufen? 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. In den Basisinformationsblättern werden die Renditechancen und potenziellen Risiken der Produkte transparent dargestellt.

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



# 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 Default Swaps (CDS) 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](http://www.derivateverband.de) börsentäglich Informationen zu den aktuellen CDS der wichtigsten Emittenten.

Bei fast allen Zertifikaten kann der Anleger das jeweilige **Marktrisiko** leicht einschätzen. Der Gesamtrisiko-Indikator des Basisinformationsblattes stuft alle Anlagezertifikate und Hebelprodukte in eine von sieben Risikoklassen ein, die von sicherheitsorientiert bis spekulativ reichen. In die Berechnung des Gesamtrisiko-Indikators fließt neben dem Marktrisiko auch das Kreditrisiko ein.

Das Kriterium der **Kostentransparenz** ist erfüllt, wenn die einzelnen Kostenkomponenten eindeutig benannt und die Kostenhöhen publiziert sind. In den gesetzlich vorgeschriebenen Basisinformationsblättern bzw. Produktinformationsblättern weisen die Emittenten für Zertifikate die Produktkosten aus. Sie umfassen gemäß der europäischen Finanzmarktrichtlinie die Einstiegskosten, die fortlaufenden Kosten und die Ausstiegskosten. Die Produktkosten enthalten unter anderem die beim Emittenten entstehenden operativen Kosten für Strukturierung, Market Making und Abwicklung des jeweiligen strukturierten Wertpapiers und beinhalten auch den erwarteten Gewinn für den Emittenten.

**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. Auch im außerbörslichen Handel stellen die Emittenten für die Produkte fortlaufend Kauf- und Verkaufskurse, zu denen ein Handel möglich ist.

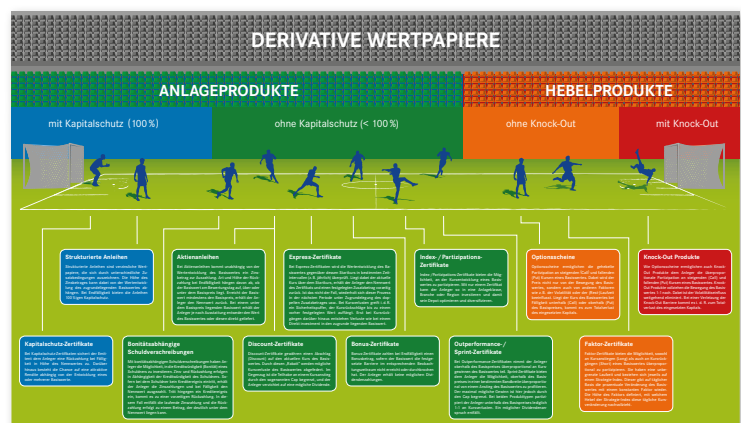
**Liquiditätstransparenz** ist gegeben, wenn Möglichkeit, Schnelligkeit und Kosten von Kauf und Verkauf eines Finanzprodukts beschrieben und beziffert werden.

für die Produkte fortlaufend Kauf- und Verkaufskurse, zu denen ein Handel möglich ist. Die Anleger erhalten die wesentlichen Informationen zu diesen sechs Transparenzkriterien auf den Webseiten der Zertifikate-Emittenten und Börsen sowie auf vielen Finanzportalen.

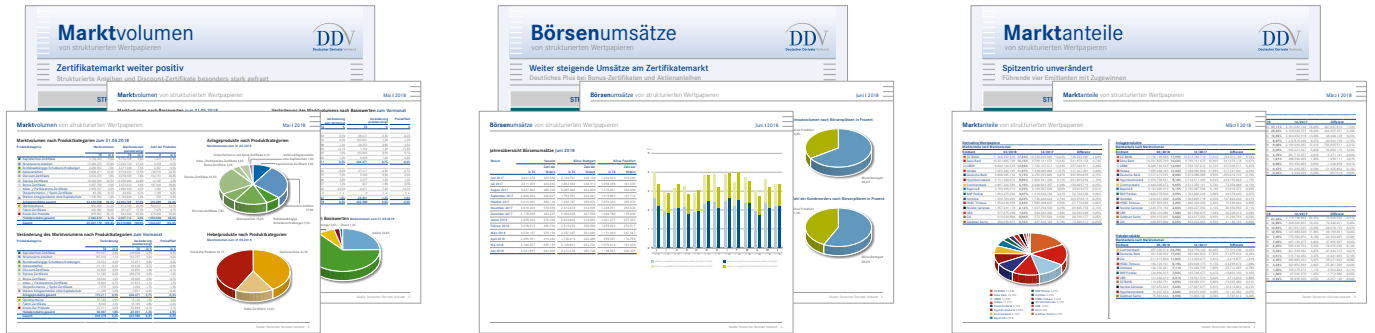
## Markttransparenz

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 wichtigsten Produktkategorien mit den elf Spielpositionen einer Fußballmannschaft. Im Wesentlichen unterscheiden sich die Produkttypen in Funktionsweise und Risikogehalt.



**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.

## Orientierungshilfen für Anleger

### Informationsblätter

Seit Anfang 2018 wird allen potentiellen Anlegern vor dem Kauf von verpackten Anlageprodukten ein Basisinformationsblatt zur Verfügung gestellt. Dies gilt im Wesentlichen für Zertifikate, kapitalbildende und fondsgebundene Lebensversicherungen und ist (teilweise erst ab 2020) auch für Investmentfonds vorgesehen. Das Basisinformationsblatt stellt auf drei Seiten die wesentlichen Merkmale und die Funktionsweise eines Finanzprodukts dar, beschreibt ausführlich die damit verbundenen Risiken und Chancen unter verschiedenen Szenarien und nennt auch die Kosten. Der Gesamtrisiko-Indikator zeigt anschaulich anhand von sieben Stufen, wie hoch das Risiko der Anlage ist. Die Basisinformationsblätter sollen auch den Vergleich zwischen verschiedenen Finanzprodukten erleichtern.



### 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 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.

Dr. Hartmut Knüppel [knueppel@derivateverband.de](mailto:knueppel@derivateverband.de)

Deutscher Derivate Verband

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

Geschäftsstelle Frankfurt | Feldbergstraße 38 | 60323 Frankfurt a. M. | Telefon +49 (69) 244 33 03 - 60