



Mehr Transparenz am Zertifikatemarkt: Die neuen Zertifikate-Indizes sind Benchmark für die wichtigsten Zertifikatetypen.

Neue Zertifikate-Indizes

Scoach und die European Derivatives Group (EDG) haben Indizes für Garantie-, Bonus-, Discount- und Outperformance-Zertifikate konzipiert. Mit der Veröffentlichung der neuen Zertifikate-Indizes stehen erstmals transparente Vergleichsmaßstäbe für die wichtigsten Zertifikatetypen zur Verfügung.

An den Aktienmärkten sind Vergleichsindizes (Benchmarks) längst gang und gäbe. So lässt sich die Performance einer Siemens- oder Allianz-Aktie mit der Entwicklung des DAX vergleichen. Läuft der Einzelwert besser oder schlechter als der Gesamtmarkt? Schnell ist im gewünschten Zeitraum ein Vergleich angestellt. Am Zertifikatemarkt fehlte bislang diese Möglichkeit. Scoach und die European Derivatives Group

(EDG) holen das nun nach und haben jeweils einen Vergleichsindex für Garantie-, Bonus-, Discount- und Outperformancezertifikate herausgebracht.

Ein neuer Bewertungsmaßstab für Zertifikate

„Die Initiative bietet den privaten Anlegern einen großen Nutzen“, so Lars Brandau, Geschäftsführer des Deutschen Derivate Verbands (DDV). „Die

neuen Indizes beschreiben anschaulich und verständlich ein komplexes Thema wie die Performance von Zertifikaten. Anleger können anhand der Indizes die Wertentwicklung ihrer Zertifikate mit einem geeigneten Bewertungsmaßstab vergleichen. Dies verbessert die Markttransparenz nachhaltig.“

Vier Leitgedanken standen bei der Entwicklung der Zertifikate Pate. Erstens: Aufzeigen der durchschnittlichen

Performance von Zertifikaten, gegliedert nach Produkttypen. Zweitens: Verdeutlichung der Funktionsweise der einzelnen Strukturen. Drittens: Die Möglichkeit zum Benchmarking – zu eigenen oder anderen Investments, etwa Zertifikatefonds. Viertens: Die Analyse soll zeigen, ob Zertifikate halten, was sie versprechen.

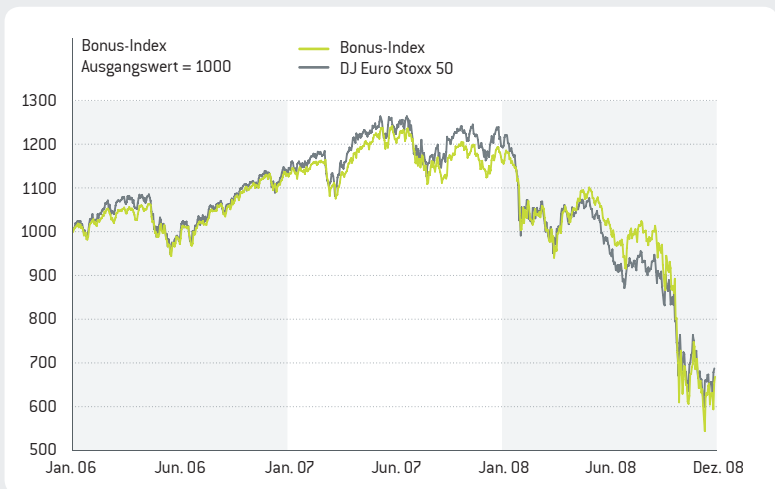
Wie die Berechnung der Zertifikate-Indizes erfolgt

Grundlage der Indexberechnungen sind Produkte auf den Euro-Stoxx-50-Kursindex. Dieser vereint einen Großteil des Volumens von Anlagezertifikaten auf sich. Zudem steht hier auch eine große Zahl an Produkten zur Verfügung. Der Garantie-Zertifikate-Index enthält zudem alle Produkte auf Aktienbasiswerte. Durch

diese Auswahl ist ein unmittelbarer Leistungsvergleich der jeweiligen Strukturen mit einem breiten Marktindex möglich. Die Indexmitglieder

werden pro Zertifikatetyp auf Basis der jeweiligen Produktausstattung repräsentativ ermittelt. Die Gewichtung erfolgt anhand der tatsächlich am Markt investierten Volumina.

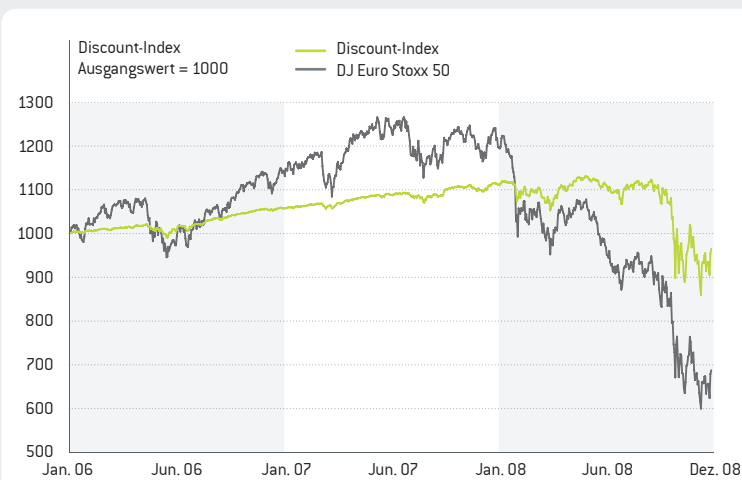
Bonus-Index



Bonus-Zertifikate zeigen anfangs nahezu einen Gleichlauf mit dem Basiswert. Dies kommt dadurch zustande, dass 2006 und 2007 viel Volumen in Zertifikate mit langen Laufzeiten investiert war. Der Bonuseffekt kommt, wie in der Grafik zu erkennen, mit abnehmender Restlaufzeit immer deutlicher zum Tragen.

Quelle: EDG, Scoach Europa

Discount-Index



Der Discount-Index zeigt bis September 2008 eine Risikoreduzierung gegenüber dem Basiswert, aber auch eine Begrenzung des Chancenpotenzials. Verstärkend wirkt auch der signifikante Anteil des investierten Volumens in Deep Discounters. Die Risikopuffer federten den Rückgang des Marktes ab.

Details bei der Wertermittlung der Indizes

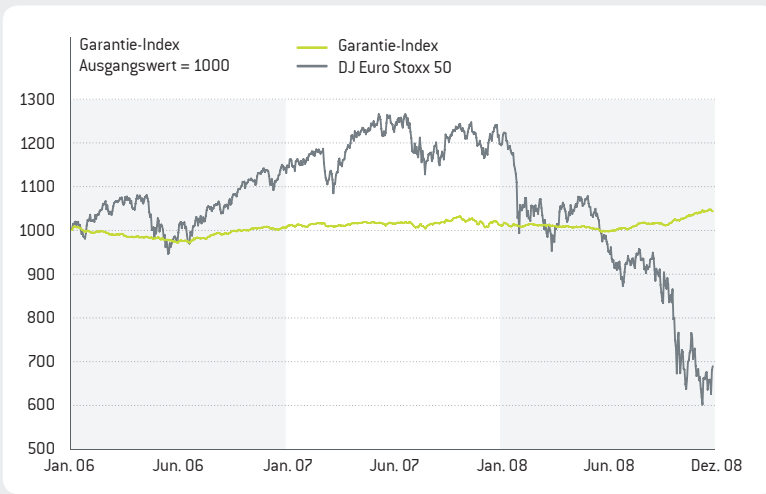
Die Indexberechnung je Produkttyp erfolgt über eine repräsentative Auswahl von 20 Zertifikaten. Bei der Ermittlung des Indexstands werden somit nicht alle Produkte einbezogen – also kein „All-Certificate-Index“ –, da bei einem Großteil der Zertifikate kein ausreichendes Volumen investiert ist und eine verlässliche Indexberechnung nur bei regelmäßig gehandelten Produkten möglich ist. ►►

Dennoch wird durch ein sogenanntes Clustering zum Beispiel nach Laufzeit oder „Moneyness“ unter Einbeziehung aller Produkte eine optimale Marktabbildung erreicht. Die Gewichtung der Cluster geschieht auf Basis der tatsächlich investierten Volumina. Pro Cluster wird ein repräsentatives Produkt ausgewählt (bei großen Clustern mehrere Produkte) und das Rebalancing wird auf Basis neuer Volumendaten monatlich vorgenommen.

Keine Klumpenrisiken bei den vier Benchmarks

Zunächst erfolgt die Berechnung der Zertifikate-Indizes täglich, wobei eine Veröffentlichung grundsätzlich laufend möglich ist. Um Klumpenrisiken zu vermeiden, werden Zertifikate verschiedener Emittenten herangezogen.

Garantie-Index



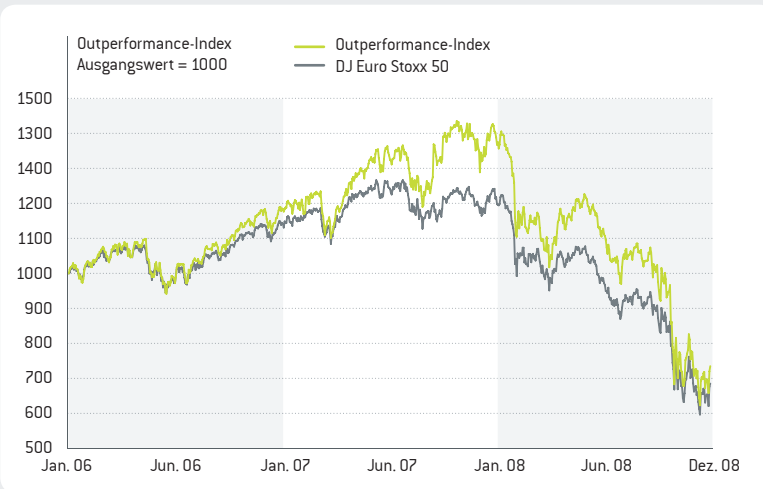
Kapitalgarantie-Produkte entwickelten sich im Abwärtstrend stabil. Im Zeitablauf wird die Zins-Sensitivität deutlich. In der positiven Phase (Januar 2006 bis September 2008) ist der Euro-Leitzins von zwei auf vier Prozent gestiegen, was die Zertifikatekurse trotz höherer Aktiennotierungen negativ beeinflusste.

Quelle: EDG, Scoach Europa

Die veröffentlichten Indizes sind: Ein Garantie-Index mit Garantie-Zertifikaten auf Aktienbasiswerte; ein Discount-Index mit Discount-Zertifikaten

(nur Basisstruktur, keine Varianten) auf den Euro Stoxx 50; ein Bonus-Index mit Bonus-Zertifikaten (nur Basisstruktur, keine Varianten) auf den Euro Stoxx 50; und ein Outperformance-Index mit Outperformance-Zertifikaten (aufgrund geringer Produktanzahl Berücksichtigung von Protect-Outperformance- und Sprint-Zertifikaten) auf den Euro Stoxx 50.

Outperformance-Index



Die Struktur der Outperformance-Zertifikate wird anhand des Indexverlaufs sehr deutlich. In positiven Marktphasen zeigen sie aufgrund des höheren Hebels eine bessere Entwicklung als der Basiswert, jedoch auch eine höhere Schwankungsbreite (Volatilität).

Veröffentlichung der Index-Stände im Web

Die neuen Zertifikate-Indizes stehen Beratern und Anlegern auf den Websites von Scoach (www.scoach.de), der EDG (www.derivatives-group.com) und des DDV (www.derivateverband.de) zur Verfügung.

Quelle: EDG, Scoach Europa

Lutz Johanning zu Zertifikate-Indizes

„Ein Beitrag zur Transparenz“



Lutz Johanning
Inhaber des Lehrstuhls für Empirische
Kapitalmarktforschung an der WHU

Für die European Derivatives Group (EDG) hat Lutz Johanning die Zertifikate-Indizes entwickelt.

Was waren die Gründe für die Entwicklung der Zertifikate-Indizes?

Dem Zertifikatemarkt wird häufig mangelnde Transparenz unterstellt. Hintergrund dieser Kritik ist vor allem die enorme Anzahl an angebotenen Produkten und Strukturen, die der Investor im Einzelnen oft nicht überblicken kann. Hier setzen die Indizes an, die den Markt entsprechend seiner durchschnittlichen Performance abbilden und somit vergleichbar zu anderen Anlageformen machen.

Welche Aussagekraft haben die Zertifikate-Indizes?

Mit Hilfe der Indizes können sich potenzielle beziehungsweise bereits in-

vestierte Anleger einen Überblick zur Wertentwicklung der wichtigsten Produkttypen verschaffen. Die Indizes zeigen deutlich, welche Strukturen in bestimmten Marktphasen besser oder schlechter geeignet sind, beziehungsweise, ob Produktversprechen – wie zum Beispiel Kapitalgarantie – eingehalten werden.

Als Basiswerte dienen jeweils Produkte auf den Euro Stoxx 50 Index. Hat das einen besonderen Grund?

Der Euro Stoxx 50 ist bei einem europäischen Fokus ein beliebter Basiswert. Das zeigt sich sowohl an der Vielzahl der zur Verfügung stehenden Produkte als auch an der Höhe des ausstehenden Volumens. Beide Kriterien sind Voraussetzung für die Berechnung von repräsentativen Zertifikatebarometern. Zu berücksichtigen ist, dass der Euro Stoxx 50 zwar keine Dividendenzahlungen enthält, die Zertifikate-Indizes dafür aber Anlagekosten beinhalten. Für den Garantie-Index musste die Auswahl auf Aktienbasiswerte im Allgemeinen erweitert werden, da keine ausreichende Zahl an Produkten auf den Euro Stoxx 50 vorhanden ist. Hierunter leidet jedoch die Vergleichbarkeit zum Euro Stoxx 50, die bei Garantie-Produkten aufgrund ihres mit der Absicherung

verbundenen Anleihecharakters aber ohnehin nicht völlig gegeben ist.

An wen richten sich die Zertifikate-Indizes? An Privatanleger oder institutionelle Anleger?

Als Marktüberblick dienen die Indizes in erster Linie den Privatanlegern, beispielsweise als Benchmark für das eigene Zertifikateportfolio, sie sind aber auch für die Emittenten, institutionelle Anleger und Zertifikatefonds von Bedeutung.

Was sind die Besonderheiten bei der Berechnung?

Bei der Indexberechnung werden sowohl Marktvolumina als auch Produktausstattung berücksichtigt. Grundsätzlich werden alle verfügbaren Produkte der jeweiligen Indexkategorie in den Prozess einbezogen. Alle Produkte werden zunächst je nach Produktausstattung in Klassen eingeteilt. In jeder Klasse wird dann ein repräsentatives Zertifikat ausgewählt und mit dem ausstehenden Volumen der gesamten Klasse gewichtet. Insgesamt werden auf diese Weise pro Index 20 Zertifikate selektiert, die aufgrund der Gewichtung mit dem tatsächlich investierten Volumen eine repräsentative Abbildung des Gesamtmarktes gewährleisten.